الصكوك كأداة للتمويل
بين النظرية والتطبيق

إعداد

الدكتور/ أحمد جابر بدران

بإشراف مستشاري

مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية

أ.د. جمال الدين عطية

أ.د. محمد أحمد سراج

فضيلة الشيخ/ جمال قطب

بسم الله الرحمن الرحيم

بيانات الفهرسة

أحمد جابر بدران

عنوان المصنف: الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق

المؤلف: أحمد جابر بدران

اسم الناشر: المؤلف

ط1- القاهرة – 1436هـ – 2014م

مج1 17 × 24

رقم الإيداع/ 23826

مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية

مؤسسة فكرية إسلامية

جمهورية مصر العربية- 7 ش نوال متفرع من شارع وزارة الزراعة

العجوزة- الجيزة

E-mail : CLES1996@yahoo.com

E- mail: D_AhmedGaber@yahoo.com

مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية

سلسلة دراسات في العقود المستحدثة

الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق

إعداد

الدكتور/ أحمد جابر بدران

باشراف

مستشاري مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية

أ.د. جمال الدين عطيـة   أ.د. محمد أحمد سراج

فضيلة الشيخ/ جمال قطب

بسم الله الرحمن الرحيم

{ إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّى يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ } [الرعد: 11]

صدق الله العظيم

الموضوعات

الفهرس العام

فهرس الأشكال

فهرس الجداول

المقدمة

لقد أصبح التطوير والابتكار في الأدوات المالية ضرورة حتمية للدول العربية والإسلامية بصفة عامة، وذلك بسبب التحديات المختلفة التي تواجه الحكومات والمؤسسات المالية والمصارف التقليدية والإسلامية الموجودة بها بصفة خاصة، سواء كان ذلك محلياً أو دولياً.

فالدول العربية وحكوماتها وبنوكها في حاجة ماسة إلى الانطلاق في رحاب أوسع من الابتكار والتطوير لمنتجاتها وأدواتها المالية والمصرفية.

وقد شهدت السنوات الأخيرة تطورات سريعة ومتلاحقة في مجال تقديم الخدمات والأنشطة المصرفية والمالية وتنوعها واستمرار تحديثها، مما انعكس على توسيع نطاق وأشكال المنتجات المصرفية والمالية مع توظيف مكثف للتكنولوجيا في توفير هذه الخدمات والمنتجات، ونشير هنا للأدوات المالية الحديثة التي تتميز عن الأدوات التقليدية وهذا الالتحام بين السوقين النقدي والمالي، وأثر ذلك على نمو الأدوات المالية القابلة للتداول، ومنها الصكوك وأدى التوسع في تداول الصكوك، لتوفير السيولة فتطورت الأصول ذات سيولة منخفضة، مثل القروض والديون وبعض الأصول المالية الأخرى.

وتطوير الأدوات المالية الحكومية والأهلية في الدول العربية والإسلامية هو حجر الزاوية في هذا السياق، لما يمثله ذلك من رفع كفاءة تعبئة المدخرات وتوجيه الموارد على الاستثمارات والاحتياجات التمويلية المختلفة، خاصة مع معدلات النمو المرتفعة في المدخرات في البنوك، التي تصل في بعض التقديرات إلى ما يتراوح ما بين 15 – 20 % في العام، فبدون تطوير الأدوات المالية، ستخفض كفاءة تخصيص هذه الموارد ويبقى بعضها مهدراً.

الصكوك أصبحت لها أهمية كبرى، فهي الطريق المكمل للاسهم والجناح الثاني للسوق الثانوي للأوراق المالية حيث فرضت نفسها في سوق الاستثمار في بعض الدول العربية والإسلامية وبدأت في الانتشار في الأسواق العالمية.

إن إصدار تشكيلة متنوعة من الصكوك وتداولها في السوق المالية تمثل تغييراً جوهرياً في الهيكل التمويلي للدول والبنوك والمصارف، يمكنها من استيعاب المدخرات على مختلف رغبات أفرادها وزيادة العائد لهم الذي قد يصل إلى ضعف العائد الذي تدفعه البنوك لهم ، والتوفير الملائم للاحتياجات التمويلية للمشروعات مما يسهم في تقديم الدول والبنوك والمؤسسات المالية في إطارها الصحيح، فضلاً عن أن إصدار الصكوك لتوفير احتياجات المشروعات الخاصة والعامة هو لأداة مناسبة للتكامل بين فرعي النشاط المصرفي (التقليدي – الإسلامي) والأسواق المالية، والإندماج مع السوق العالمية.

قدرة الصكوك نقلة نوعية وكيفية في الأدوات المالية، فإصدار الصكوك بدافع الرغبة في زيادة القدرة على التمويل لزيادة قدرتها على تنمية المشروعات، ومن ثم زيادة سرعة دوران رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الربحية واعتبارها دليلاً على الاستجابة للمتغيرات في البيئة الاقتصادية والرغبة في تفعيل الدور الإدخاري والاستثماري للحكومات والقطاع المصرفي على مستوى الاحتياجات الرسمية. وقد تزايدت أهمية موضوع البحث في السنوات الأخيرة، نظراً للتطور الملحوظ في سوق الصكوك حيث حققت نمواً متسارعاً يتجاوز 20%، كما يشير إلى ذلك أيضاً نجاح عملية الاكتتاب في الصكوك التي أطلقها نوريبا البحرين في ديسمبر 2004 في استقطاب أكثر من ثلاثة أضعاف قيمة الاكتتاب المطلوب والتي تبلغ 350 مليون دولار.

ويشير تقرير المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية لعام 2002 إلى: أن حجم سوق الصكوك الإسلامية في دول الخليج العربي حقق نمواً سريعاً ليصل إلى نحو 4.2 مليار $ في نهاية 2004، الجانب الأكبر منها أصدرته جهات سيادية.

ومما يشير إلى أهمية الصكوك في توفير الاحتياجات الرسمية للدول ما شهدته البلاد الأوربية من إقبال عليها مثل الصكوك التي أصدرتها ولاية "سكسونيا أنهالت" بشرقي ألمانيا والتي تبلغ قيمتها نحو 100 مليون يورو (120 مليون دولار) عام 2005، وتكون بذلك أول صكوك في أوروبا. من خلال المقدمة أوضحنا الاهتمام بالصكوك وأصبحت هامة جداً ليس فقط على مستوى الدول العربية الإسلامية بل على مستوى الدول الأوربية والعربية.

ينقسم البحث إلى ثلاثة أبواب:

الباب الأول: الملامح العامة للصكوك وأنواعها وعمليات اصدارها:

ويشمل على ثلاث فصول:

الفصل الأول: الملامح العامة للصكوك

الفصل الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

الفصل الثالث: عمليات إصدار صكوك الإستثمار

الباب الثاني: مخاطر الصكوك والرقابة الشرعية عليها ومجالات استخدامها:

ويشمل على ثلاث فصول:

الفصل الأول: مجالات استخدام وتطبيق الصكوك

الفصل الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية

الفصل الثالث: الرقابة على الصكوك

الفصل الرابع: الإطار التشريعي وأهميته في العمل بالصكوك

الباب الثالث: تجارب الصكوك وتقييمها:

ويشمل على فصلين:

الفصل الأول: تجربة الصكوك الإسلامية في مصر

الفصل الثاني: التجارب العملية لبعض الدول في الصكوك الإسلامية

الفصل الثالث: تقييم تجربة الصكوك الإسلامية

الباب الأول
الملامح العامة للصكوك وأنواعها وعمليات اصدارها

الفصل الأول: الملامح العامة للصكوك

الفصل الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

الفصل الثالث: عمليات إصدار صكوك الاستثمار

الباب الأول

الملامح العامة للصكوك وأنواعها وعمليات اصدارها

الفصل الأول

الملامح العامة للصكوك

تتردد مصطلحات عدة حول هذا الموضوع، منها ما يطلق عليها تصكيك أو توريق أو تسنيد، وكلها تعني نفس المفهوم والمقصود، إلا أن مصطلح "الصكوك" قد انصب في عقول الباحثين على خصوص الاستثمار الإسلامي والتمويل الإسلامي الذي ينسجم مع أحكام الشريعة الغراء وتراث الفقه. أما باقي المصطلحات -التوريق أو التسنيد- فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي؛ لإرتباطهما بالاستثمار التقليدي(1).

1-تاريخ نشأة وتطور الصكوك

أولاً: نشأة الصكوك الإسلامية: فكرة التصكيك نشأت وطرأت على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري(2).

وأما عن نشأة الصكوك الإسلامية فتعود إلى عام 1983م، وذلك بعد أن اتضح لمسئولي البنك المركزي الماليزي عزوف "بنك إسلام ماليزيا" - أول بنك إسلامي في ماليزيا- عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزانة؛ كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا. ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) بتاريخ 1988/8/4م،

([1]) زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة، بحث مقدم في مؤتمر عالمي عن الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين: تحديات وآفاق، كوالا لمبور، 2008م.

([2])عبد المطلب بدوي، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات المنعقد في دبي، سنة 2007م.

بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة. وقد قام المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية برصد تاريخ الصكوك والمراحل التي مرت بها في الفترة ما بين 1986 وبين 2009، وهي كالتالي:

1- تم إصدار سندات مقارضة وسندات للتنمية والاستثمار في أكتوبر عام 1986، فقام مجمع الفقه الإسلامي الدولي بالتأكيد على أهمية موضوع السندات، كما كلف باحثين متخصصين لتمكينه من اتخاذ القرار الصائب بشان هذه السندات.

2- في فبراير عام 1988 أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصيغة المقبولة شرعا لصكوك المقارضة.

3- قام المجمع بإصدار فتوى في مارس عام 1990 مفادها تحريم السندات واقتراح البديل لها وهو الصكوك أو السندات القائمة على أساس المضاربة.

4- أصدرت رابطة العالم الإسلامي -وهي تعتبر الجهة الثانية المعتمدة بعد مجمع الفقه الإسلامي الدولي-، فتوى ثانية بتحريم التعامل بالسندات وذلك بتاريخ يناير عام 2002، وعدم جواز تصكيك الديون.

5- قامت جهة ثالثة ألا وهي هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين(3) بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار حددت فيه أنواع الصكوك وخصائصها والأحكام والضوابط الشرعية التي تحكمها والمبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك -التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار-، وكان ذلك في مايو عام 2003.

6- قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي في مارس عام 2004م بتوضيح الأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم صكوك الإجارة، كما أنه أوصى بدراسة إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتمليك، ودراسة حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف في الذمة.

7- أوصى المجمع بعقد ندوة متخصصة لإعداد لائحة بشان سندات المقارضة إذا كانت الصكوك مثل موجودات مختلطة ما بين أعيان ومنافع ونقود وديون، وذلك في شهر يونيو عام 2006.

([3]) أنشأت الهيئة عام 1990م في الجزائر وتم تسجيلها عام 1991 في البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية، مستقلة لا تسعى إلى الربح.

8- أما صندوق النقد الدولي فقد جاء دوره للتأكيد على الطفرة في معاملات التورق الإسلامي حيث تمخضت عن زيادة إصدار الصكوك بمقدار أربعة أضعاف، والتأكيد أيضا على أن عددا متناميا من البلدان يفكرون في دخول سوق الصكوك، كما بين الصندوق أن أبرز تحدي للصكوك هو تبديل السمات الهيكلية المعتادة في الأوراق المالية التقليدية، كان ذلك في عام 2007 لشهر سبتمبر .

9- بعد ذلك أكد صندوق النقد الدولي مرة أخرى في يوليو عام 2008 على أهمية الصكوك الإسلامية السيادية (الحكومية)، والتأكيد كذلك على أن الصكوك تلقى اهتماما أكثر سواء من المسلمين أو من غيرهم.

10- وفي نفس تاريخ المرحلة السابقة ظهرت الصكوك الإسلامية الخاصة بالإجارة، حيث أصدر المجلس الأوروبي للإفتاء عقد الإجارة الواردة على منافع الأعيان، فيمكن بذلك من الاستفادة منه من خلال الصكوك الإسلامية الخاصة بالإجارة فهي تعتبر من أكثر أنواع الصكوك مرونة وضبطا.

11- وفي ماليزيا قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية في يناير عام 2009 بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية بالنسبة للصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك، كما قام المجلس بمعالجة التعرض لمخاطر الصكوك، ومعالجة تخفيف مخاطر الائتمان ، بالإضافة إلى معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر، ومعالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته.

12- أجاز مجمع الفقه الإسلامي الدولي في ابريل عام 2009 وقف الصكوك ، مبينا الأحكام والضوابط الشرعية لوقف الصكوك. كما استعرض المجمع خصائص الصكوك وأحكامها، مؤكدا على إيجاد الإطار القانوني لها.

ثانياً: تطور الصكوك الإسلامية: من حيث التطور الكمي لإصدارات الصكوك فإن الواقع يشير إلى نجاح باهر في فترة وجيزة، حيث بدأ سوق الصكوك الانتعاش عملياً في ماليزيا عام 2002؛ حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها، واحتلت المصارف الإسلامية الماليزية المركز الأول في إصدارات الصكوك منذ 2002.

وتنامت الصكوك في دول الخليج العربي حيث كان هذا النمو يقوده مصدرو النفط ، ولعل أشهر هذه الصكوك هي الصكوك التي أصدرها بنك دبي الإسلامي لإصدار 13.5 مليار دولار وبنظر أكثر دقة فقد تقدمت الإمارات إلى المرتبة الأولى عالميا في إصدار الصكوك منذ 2006 حتى عام 2009 بقيمة 29.1 مليار دولار.

ووصل حجم الصكوك الإسلامية في العالم إلى 43 مليار دولار في 2007، و15.3 مليار دولار في 2008، و24 مليار دولار في نهاية 2009.

وشهد عام 2009 عددا كبيراً من الإصدارات من البحرين والكويت وقطر، كما أن عدة دول في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا ومن بينها مصر تتجه نحو إصدار صكوك إسلامية، كما أن بعض دول أوروبا كألمانيا وفرنسا وكذا الولايات المتحدة الأمريكية تتجه نحو استخدام الصكوك الإسلامية .

وتشير إحدى الإحصائيات الدولية(4) إلى أن الأصول العالمية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وصلت حوالي 1.3 تريليون دولار في 2012، بمعدل نمو 10-15% سنويا خلال الثلاثة أعوام التالية، ومن المقرر أن تحقق صناعة التمويل الإسلامي مزيدا من النمو لتصل إلى ما يقرب من 3 تريليونات دولار في عام 2016، وأنه من المتوقع أن تلعب دورا رئيسيا في بعض الدول وبالأخص ماليزيا والسعودية ودول التعاون الخليجي وأيضاً في دول الربيع العربي في تمويل تنمية الاقتصادات في كل من الأسواق الناشئة مثل مصر وليبيا وتونس والمغرب العربي والسودان.

وأضافت -الدراسة- أن حجم إصدارات الصكوك في الربع الثالث من عام 2012 بلغ حوالي 40 مليار دولار ليصل إلى 109 مليارات دولار وهو ما يمثل حوالي 7% زيادة عن نفس الفترة للعام السابق وبذلك يصل حجم إصدارات الصكوك خلال عام 2012 إلى 532 مليار دولار مقارنة بـ 528 في عام 2011 بينما وصل إجمالي قيمة إصدارات الصكوك من يناير 1996 -سبتمبر 2012 قيمة 396 تريليون دولار وعدد 2790 إصدارات.

(4) تقرير القدرات التنافسية للمصارف الإسلامية العالمية 2012 – 2013م، مؤسسة إرنست أند يونغ – شبكة المعلومات الدولية الانترنت.

وأوضحت الدراسة أن ماليزيا تشهد أكبر عدد إصدارات الصكوك ويصل إجمالي قيمة إصداراتها 267 مليار دولار، وإجمالي عدد الإصدارات 1897 صكا، وبذلك تنفرد الحكومة الماليزية والممثلة في البنك المركزي الماليزي بما يقرب من 51% من إجمالي إصدارات الصكوك عالميا من تلك الفترة.

كما أشارت الدراسة إلى أن تركيا أصدرت أول صكوك سيادية بلغ حجمها 105 مليارات دولار، وقد طرحت البنوك الإسلامية التركية حتى الآن إصدارين فقط للصكوك، كلاهما طرحه بنك كويت ترك المملوك بنسبة 62% لبيت التمويل الكويتي الذي جمع 450 مليون دولار في عامي 2010 و2011، كما يعتزم بنك آسيا التركي أكبر بنك إسلامي في البلاد إصدار سندات إسلامية (صكوك) مقومة بالدولار تتراوح قيمتها بين 200 مليون دولار و300 مليون ما بين شهرين وثلاثة أشهر، كما أن البنك سيستكمل كذلك إصدار صكوك مقومة بالليرة تتراوح قيمتها بين 100 مليون ليرة و150 مليونا (56-84 مليون دولار) خلال الشهرين المقبلين.

-أما من حيث التطور النوعي: فمن المعلوم أن الصكوك الإسلامية بدأت بنوع واحد من الإصدارات وهو "صكوك المقارضة الإسلامية" وتطورت الأنواع بعد ذلك حتى وصلت إلى أربعة عشر نوعا من الصكوك.

2-تعريف الصكوك

أولاً: الصكوك لغة: جمع صك وصكوك وأصك وصكاك، ويراد به: وثيقة بمال أو نحوه. ويقال: صكه صكا: أي دفعه بقوة، أو ضربه. وصكت الباب: أي أغلقته. وفي القرآن الكريم: { فَصَكَّتْ وَجْهَهَا}[الذاريات ، 29]، أي لطمته تعجبا(5).

ثانياً: الصكوك اصطلاحا: يقصد بها: "وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك، تعتبر هي ذاتها أصولا مالية"(6). وتعني كذلك: "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غيرالسائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول، ومن ثم بيعها في الأسواق المالية، مع مراعاة ضوابط التداول"(7).

(5) ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، مادة (صك).

(6) منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000م، ص 34

(7) طارق الله خان، أحمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جدة، ط1، 1424ه/2003م)، ص55 .

فالصكوك هي أداة مالية تصدرها الشركات والحكومات للحصول على تمويل مثلها بديل للأسهم والسندات ولكنها تتصف بضوابط شرعية لتوافقها مع الشريعة الإسلامية. ومصطلح الصكوك بذاته ليس مصطلح حديث فالصك اصطلاحاً هي ورقة مالية ويطلق على السهم صك ملكية والسند صك دائنية، ولكن مع ظهور أوراق مالية لها بعض صفات السندات ولكنها متوافقة مع الشريعة الإسلامية فأطلق عليها في البداية السندات الإسلامية إلى أن تم الاتفاق على تسميتها الصكوك أو صكوك الاستثمار تمييزاً لها عن الأوراق المالية الأخرى حتى أنها أصبحت باللغة الإنجليزية تعرف أيضاً بالصكوك Sukuk وأصبح مصطلح معترف به دوليا كأحد اليات التمويل ويطلق على عملية إصدار الصكوك عملية التصكيك وذلك تمييزا لها عن عملية التوريق التقليدية(8).

وعند هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تعرف "الصكوك الإسلامية "والتي أطلقت عليها اسم "صكوك الاستثمار"؛ تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية بأنها: "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"(9).

8 أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة رسالة ما جستير، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد، ص14.

(9) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، للمؤسسات المالية الاسلامية، 2007، البند 2 من المعيار الشرعي رقم 17.

ويمكن القول بأن الصكوك الإسلامية"هي: أوراق مالية متساوية القيمة، محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية، وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائمٍ فعلاً، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية، أو خليط من بعضها، أو كلها حسب شروط معينة. وعليه فإن الصكوك لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد(10).

كما عرف التصكيك من قبل مجلس مجمع الفقه الإسلامي بأنه "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات "أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون".

قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه(11).

وأيضا عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصكوك بأنها إدارة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس مال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه(12).

كما عرف أيضاً مجمع الفقه الإسلامي الصكوك بأنها إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً.

(10)سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، تحت عنوان: "إدارة المخاطر؛ التنظيم والإشراف"، أكتوبر 2012، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة – السعودية، ص3.

[11] أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة رسالة ما جستير، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد، ص15.

[12] أشرف محمد دوابه، بحث إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع جامعة الشارقة، ص6.

وتعرف الصكوك المالية الإسلامية بأنها عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو بدفعه إلى الغير للاستثمار نيابة عنها وتعمل على ضمان تداوله وتنضيضه ويشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.

وكل هذه التعريفات متقاربة وإن اختلفت ألفاظها أو مرادها في أن الصكوك عبارة عن أوراق مالية تثبت لصاحبها حقاً شائعاً في ملكية المال المراد استثماره في مشروع تجاري من أجل الحصول على الأرباح وهي قريبة من الوحدة الاستثمارية في الصناديق الاستثمارية.

وكلاهما وثيقة لإثبات تملك حاملها جزءاً مشاعاً من موجودات صندوق الاستثمار أو موجودات وعاء الصكوك، ومع هذا التشابه إلا أنهما يفترقان أو يختلفان فيما يلي:

أ-أن الصكوك مهيأة لتداولها بيعا وشراء في أسواق البورصات العالمية إذ هي بديل شرعي عن السندات النقدية المبنية على الاقتراض الربوي، أما الوحدة الاستثمارية فتداولها في الغالب محصور بين مالك الوحدة ومدير صندوق الوحدة إلا أن بعض الأنظمة تتيح تداول وحدات الصندوق في السوق الثانوية.

ب-أن الصكوك تنشأ عادة لتمويل المصدر واستثمار المكتتب، بينما إنشاء الصناديق في الأصل إنما يكون لاستثمار المشتركين في الصندوق ولا يلزم أن يكون لتمويل منشئ الصندوق أو غيره فالغالب إن غرض الصندوق استثماري بحت بينما الصكوك لا تنشأ إلا لتمويل من جهة والاستثمار من جهة أخرى في الوقت نفسه.

كما تلتزم الصكوك بمبادئ التمويل والمعاملات في الفقه الإسلامي وهي:

1-عدم جواز التعامل بالفائدة (الربا).

2-عدم جواز بيع الدين.

3-عدم جواز التعامل في الأنشطة المحرمة.

4-عدم جواز بيع الغرر والجهالة في المعاملات.

5-تحريم المقامرة (الميسر).

3-الفرق بين صكوك الاستثمار والأسهم والسندات:

تعد الأسهم والسندات من الأوراق المالية التقليدية، وهما يختلفان عن صكوك الاستثمار في عدة وجوه أهمها:

أولاً: الفروق بين صكوك الاستثمار والأسهم: تفترق الأسهم عن صكوك الاستثمار فيما يأتي(13):

يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة، من خلال اشتراكهم في عضوية مجلس للإدارة، أما مالكو صكوك الاستثمار، فإنهم لا يشاركون في إدارة المشروع بطريق مباشر، بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده، حيث يلتزم المضارب بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية، ولمالكي الصكوك حق مراقبة سياسات التنفيذ وحق حماية حقوقهم في مواجهة المضارب، ويكون مسئولا عن مراقبة تنفيذ شروط العقد التي تضمنتها نشرة الإصدار، وما يلحق بها من دراسات الجدوى والبيانات والمعلومات التي تنص عليها هذه النشرة.

الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدة حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى آخر؛ لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة. في حين أن صكوك الاستثمار تحدد بمدة زمنية معينة، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقصة، بحيث يتم إطفاء(14) بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.

([13]) حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع6، ج6، ص1054.

(14) الإطفاء: هو انتهاء المدة الزمنية للمشروع، وإعادة أثمان الصكوك لحاملها مضافا إليها الأرباح أو تخصم منها الخسائر.

يمثل كل من الصك والسهم أداه ملكية، ولكن الصك يختلف عن السهم في أن الصك يمثل ملكية لأصل من الأصول التي تستفيد بها الشركة أو الجهة المصدرة أما السهم فهو يمثل ملكية لصافي كل أصول الشركة بعد استبعاد الخصوم.

يستحق مالك السهم الأرباح الناتجة عن نشاط الشركة وذلك بعد استبعاد التكاليف من إيرادات الشركة ككل بينما مالك الصك يحصل على عائد نتيجة تملكه الأصل الذي تستغله الشركة المصدرة وقد يكون هذا العائد ثابت في بعض أنواع الصكوك كصكوك الإجارة وقد يكون متغير كصكوك المشاركة.

حامل السهم هو شريك في الشركة بشكل دائم إلا إذا قرر بيع السهم أما الصكوك فمثل السندات يكون لها أجال استحقاق معينة(15).

ثانياً: الفروق بين صكوك الاستثمار والسندات: تختلف السندات عن صكوك الاستثمار فيما يأتي:

يمثل السند دينا في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجوداتها، أما حق الصك فهو حق عيني يتعلق بموجودات الشركة أو المشروع. أي أن الصكوك تمثل حصص ملكية في أصل محدد بينما السندات صك مديونية.

لا يتأثر حامل السند بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمركزها المالي بطريق مباشر؛ لأن مالكه يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه، مضافا إليها الفوائد المحددة سلفا، بصرف النظر عن المركز المالي للشركة أو الربح الذي حققته، أو الخسارة التي منيت بها. أما مالك السهم وصك الاستثمار فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة أو المشروع، ويشتركان في الأرباح المحققة، ويتحملان الخسارة التي يتعرض لها المشروع أو الشركة.

عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها، أما الصك الاستثماري فليس له الأولوية، وإنما تصرف له نسبته مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم(16).

---

[15] أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة رسالة ماجستير، جامعة القاهرة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ص37.

([16]) رفيق يونس المصري، سندات المفاوضة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع4، ص1422.

يتحدد العائد على السند بسعر الفائدة المتاح ويكون ثابت حتى أجل استحقاقه أما الصك فعائده يتحدد بناء على العائد على الأصل الذي يملكه ويكون متغير من فترة إلى أخرى.

أما من حيث الاختلاف من وجهة نظر الاستثمار في الأوراق المالية فقد أثبتت الدراسات وجود اختلافات في سلوك كل من الصكوك والسندات رغم تشابه ظروف الإصدار ففي ورقة بحثية لصندوق النقد الدولي تم دراسة تأثير الصكوك على هيكل التكلفة والمخاطر للمحافظ الاستثمارية بالمقارنة بالسندات الأوروبية(17).

وتوصلت الدراسة لعدد من النتائج يمكن إيجازها فيما يلي:-

1-الصكوك أداة مختلفة عن السندات من حيث تغيراتها السعرية في السوق.

2-إذا قام المستثمر بتنويع محفظته الاستثمارية بشراء صكوك فإنه يخفض من درجة المخاطر في حالة ما إذا استثمر في سندات فقط.

3-بالرغم من تشابه ظروف إصدار الصكوك مع السندات التقليدية لكن الارتباط بين العائد على الصكوك والعائد على السندات أقل كثيرا من الارتباط بين العائد على السندات وبعضها البعض.

وعلى الرغم من ذلك ونتيجة لقصر فترة التعامل بالصكوك مقارنة بالسندات فإن الأمر بحاجة إلى مزيد من الدراسات العملية لدراسة مدى اختلاف الصكوك في التطبيق العملي عن السندات أم أن الأمر ينحصر فقط في مجرد اختلافات شكلية وليست جوهرية.

4-أهمية الصكوك

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها أنها:

تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً؛ أما نظرياً فهى إستكمال لحلقات الإقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية. أما عملياً فإن وجودها يساعد على رفع الحرج عن المستثمرين الذين يطلبونها.

(17) أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص37، 38.

تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام(18).

يثري بها الأسواق المالية الإسلامية؛ لأنها الطرف المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة.

تعتبر من الأدوات الهامة لتنويع مصادرالموارد الذاتية، وتوفيرالسيولة اللازمة للأفراد والمؤسسات والحكومات.

تغطي عدد كبيرمن الشركات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل.

الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي(19).

إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، و إتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة مواردة من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع

(18) زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها-وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية العالمية ،ماليزيا، 20-22 أكتوبر2009 ، ص40.

(19) القره داغي، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامس عشرة، (1425ه/ 2005م)، ج2، ص183.

تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا(20).

تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وخاصة في الخارج(21).

المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة.

المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول.

المساهمة في تقليل مخاطر ائتمان الأصول.

المساعدة في تحرر المصارف الإسلامية من ضغوط الودائع قصيرة الأجل القابلة للسحب مما جعلت هذه الودائع المصارف الإسلامية تتجه نحو التوظيف قصير الأجل قريب الشبه من التوظيفات للبنوك التقليدية سعيا وراء تحقيق عائد سريع مع الاحتفاظ بأصول شبه سائله.

ويتضح مما سبق ونتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها، سيؤدي حتما إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا(22).

5-الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية

صكوك الاستثمار ورقة مالية تتفق مع الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، وتختلف عنها التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

---

[20] نوال بن عمارة بحث الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، جامعة ورقلة، الجزائر ص254.

[21] سليمان ناصر وربيعة بن زيد، بحث دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، جامعة حسين بن بو علي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ص4.

([22]) علاء الدين زعتري، "الصكوك- تعريفها، أنواعها"، ندوة "الصكوك الإسلامية-تحديات، تنمية، ممارسات دولية" عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، **2010**م، ص 12.

وهذا الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية الغراء أعطاها درجة عالية من الأمان، وجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي سببتها الأوراق المالية التقليدية نتيجة بعدها عن الهدي الإلهي وتنكبها لأوامره التي فيها الهداية والسلامة والربح الوفير.

ومن أهم الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية:

أولاً: تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في الموجودات(23): حيث يكون لها عائد ولا تمثل دينا في ذمة مصدرها. وقد تكون هذه الموجودات أعيانا أو منافع أعيان أو خليط من الاعيان والمنافع والديون، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك. ولا تقتصر على حصته في الأرباح فذلك هو شأن المضارب -الذي يدير عمليات الاستثمار ولا يشارك بماله- أما رب المال في المضاربة أو الشريك المساهم أو حامل الصك فهو مالك لحصة الموجودات، ولا يتنافى ذلك مع تقييد تصرفه فيما يملك؛ بحيث لا يمكنه بيع جزء من تلك الموجودات بما يتناسب مع ملكيته وذلك لتعلق حق الغير وحفظ حقوق جميع المستثمرين في وعاء موحد مشترك. وهذا ما يجعل ربح الصك الاستثماري مشروعا، وعلى أساس تحمل حامل الصك المخاطر التي قد تلحق بهذه الموجودات.

ثانياً: لا يكفي اعتبار حامل الصك مالكا لحق مالي في العائد أو في ارتفاع قيمة الصك فقط وهو ما يطلق عليه "ملكية حقوق الورقة المالية" فقط دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات: فإنه بهذا الاعتبار-الخاطيء- يقتصر حامل الصك على تحصيل الربح المحدد فيه دون تحمل تبعات الهلاك، وهذا التخريج غير مقبول في المنظور الشرعي الذي يقرر بأن استحقاق الربح يكون بمقدار الاستعداد لتحمل المخاطرة على أساس القاعدة الشرعية "الغنم بالغرم"(24).

(23) فؤاد محمد أحمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، إمارة الشارقة-دولة الإمارات العربية المتحدة، ص20.

(24) عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر المخاطر في المصارف الإسلامية ـ الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 10-12 شعبان 1425هـ. وانظر أيضا: حسين حامد

ثالثاً: الصك الاستثماري الإسلامي يعطي حامله حصة من الربح: ليس نسبة محددة مسبقا من قيمته الاسمية. وحصة مالك الصك من أرباح المشروع تحدد بالنسبة وقت التعاقد، أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب أو في الصك المالي نفسه، بحيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب وحصة أرباب المال من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع أو في فترات دورية معينة. فإذا كان الصك يعطي حامله مبلغا محددا، أونسبة معينة من قيمته الاسمية، أو يعطيه حصة من الربح غير محددة في نشرة الإصدار، أو في الصك نفسه، أو يحددها المضارب في نهاية المشروع، أو في فترات دورية لاحقة،لم يكن صكا ماليا إسلاميا، فلا يجوز إصداره ،ولا تداوله، ولا يحل العائد منه،ذلك أن العلم بمحل التعاقد شرط عند التعاقد، لا بعده، ومحل عقد المضاربة هو رأس المال والربح وحصة المضارب وحصةرب المال من الربح(25).

رابعاً: الصك الاستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة: حيث يقوم مبدأ إصدار وتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح، وهو مبدأ "الغنم بالغرم"، وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع،فهو يتحمل بحصته في أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا يد للمضارب فيه، لأن حملة الصكوك (أرباب المال) يملكون المشروع ملكية مشتركة، وتلف المال، وهلاكه وخسارته على مالكه،وفقا لقواعد الشريعة.

خامساً: الصك الاستثماري الإسلامي يخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو انشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية: فإذا كانت حصيلة الاكتتاب تستثمر في أنشطة محرمة، كصناعة الخمور، والإقراض بفائدة، فإن الصك لا يجوز إصداره، ولا تداوله، ويحرم الربح العائد منه، لأنه مساهمة في نشاط محرم، والربح العائد منه لا تجيزه الشريعة الإسلامية.

(25) حسين حامد، "صكوك الاستثمار"، مؤتمر المخاطر في المصارف الإسلامية ـــ الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 10-12 شعبان 1425هـــ، ص 6.

سادساً: الصكوك تصدر بفئات متساوية: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك (26).

سابعاً تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو الهبوط في القيمة(27)، فإن هذه المصاريف تكون على حامل الصك وليس على المستفيد من منفعة الموجودات إلا إذا كانت هذه المصاريف تشغيلية أو دورية منضبطة فإنه يمكن اشتراطها على المستفيد من تلك الموجودات .

ثامناً: التداول محكوم بضوابط شرعية: كون الصك ورقة مالية فالأصل أن تكون قابلة للتداول، أي للبيع والهبة والرهن وغيرها من التصرفات الشرعية، باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في مال، فتداول الصكوك الإستثمارية الإسلامية يخضع للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، فإن كانت أعيانا أو منافع فإنها تتداول حسب الاتفاق من حيث السعر أو التأجيل، أما لو كانت الموجودات الممثلة للصكوك لا تزال مقابل ديون فقط كصكوك المرابحة والسلم عند تمحضها أن تتكون مقابل ديون فلا تتداول هذه الصكوك إلا بشروط الديون. أو كانت نقودا فقط فلا تتداول إلا بشروط الصرف.

تاسعاًَ: استناد الصك على عقد شرعي: حيث تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، فالصكوك الإسلامية تصدر بصيغ التمويل الإسلامية كافة كالمضاربة والإجارة والمزارعة والسلم، وعندئذ يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، وتختلف أحكام الصك تبعا لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها.فاذا تضمنت نشرة الاصدار،او الصك الذي يصدر بناءعليها،حكما يخالف هذه الاحكام لم يكن الصك اسلاميا،ولا يجوز اصداره،ولا تداوله ،ولا يحل العائد منه.

---

(26) حسين حامد حسان، "صكوك الاستثمار"، مرجع سابق ص8.

(27)عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق ص18.

عاشراً: إنتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): حيث يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، وهي الصيغ التي تدار بها السندات غالبا. فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا المحرم، وقد نهى النبي ﷺ عن ربح ما لم يضمن. فاذا تضمنت نشرة الاصدار او الصك المالي شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع،على المضارب، لم يكن صكاً جائزاً شرعاً.

الحادي عشر: عدم قبول الصك للتجزأة في مواجهة الشركة: وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه فإنه لابد من الاتفاق على أن من يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.

الثاني عشر: إن مسؤولية أصحاب الصكوك مسؤولية محددة: بقدر بقيمة صكوكهم أي أن كل مالك صك مسؤول بقدر قيمة صكه

الثالث عشر: أن مالك الصك مشارك في موجودات المشروعه: ولذلك له الحق في الرقابة ونحوها وحق رفع دعوى المسؤولية على الإداريين والحق في نصيب الأرباح والاحتياطات والتنازل عن الصك والتصرف فيه إلا ما يمنعه القانون أو التزام به من خلال نشرة الإصدار وحق الشفعة وحق اقتسام موجودات المشروع عند تصفيته.

6-أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي:

تجميع رأسمال تمويلي لإنشاء مشروع استثماري وذلك بطرح صكوك متوافقة مع الصيغ المشروعة.

تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، فيتم تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك حيث أنها تتطلب تصنيف إئتماني مرتفعاً للمحفظة بصورة مستقلة .

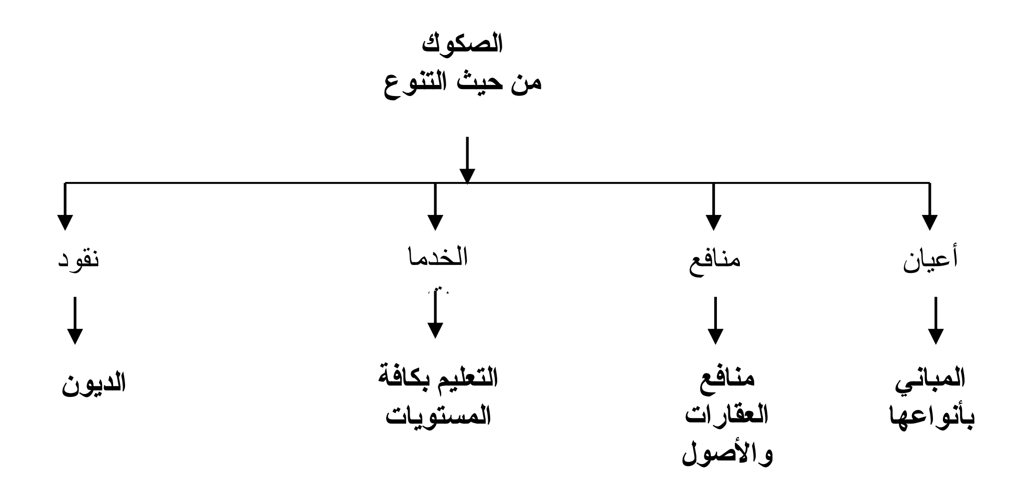
توسيع رقعة الملكية من خلال انتشار ملكية الصكوك لأنها ملكية فعلية.

تمكين المدخرات الصغيرة من المشاركة في الاستثمار والتنمية.

الفصل الثاني

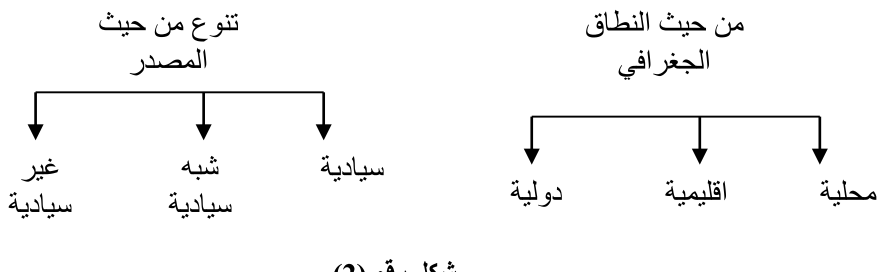
أنواع الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية: هي إحدى أدوات التمويل الشرعية، ويتم إصدارها مقابل أصول، وغالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد، وبالتالي تكون ضماناتها أكبر من الصكوك التقليدية.
وتتميز الصكوك بتعدد أنواعها، فتتنوع تبعاً لاختلاف نوع الموجودات التي تمثلها، وهذه الموجودات إما أن تكون من الأعيان، أو المنافع، أو الديون، أو النقود مجتمعة أو متفرقة(28).



شكل رقم (1)

(28) سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الاسلامية للشركات المساهمة، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جده: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط2، 1419ه -1998م)، ص71 .



شكل رقم (2)

وتنوع وتعدد أنواع الصكوك الإسلامية يجعلها تلاءم تمويل مختلف المشروعات والقطاعات، وقد ميزت هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية 14 نوعاً مختلفاً من الصكوك. وتتنوع الصكوك وفق:

صيغ التمويل الإسلامية المختلفة من: إجارة، واستصناع، ومرابحة، ومشاركة، وسلم.

يتم تصنيف الصكوك أيضاً طبقاً لجهة الإصدار إلى: صكوك سيادية: وهي الصكوك التي تصدرها الحكومة المركزية عن طريق وزارة المالية والبنك المركزي.

صكوك شبه سيادية: وهي التي تصدرها الهيئات التابعة للحكومة صكوك شركات(29).

ويتم تصنيف الصكوك أيضاً إلى: صكوك محلية تصدر في السوق المحلي، وفي الغالب بالعملة المحلية للدولة.

صكوك دولية تصدر في الأسواق الدولية، وتكون بالعملة الأجنبية، ويكون باب الاكتتاب فيها مفتوح لكافة الجنسيات.

(29) International Islamic Financial Market (IIFM), Sukuk Report, A comprehensive study of the International Sukuk Market op. cit, p15.

وسنقوم فيما يلي باستعراض أهم أنواع الصكوك طبقاً لصيغة التمويل المستخدمة:

1-صكوك الإجارة

أولاً: الإجارة:

هي عقد يؤجر فيه المؤجر معدات أو الأصول إلى المستأجر على مبلغ يتفقان عليه وعلى مدة معينة وتبقى ملكية العين المستأجرة لصاحبها.

تعد صكوك الإجارة من أكثر أنواع الصكوك شيوعاً واستخداماً؛ حيث يمكن توصيفها بأنها عملية توريق لصيغة التأجير التمويلي؛ حيث يقوم مالك الأصل ببيعه في هذه الحالة لحملة الصكوك -وليس لشركة التأجير التمويلي-، وإعادة استئجاره بقيمة إيجاريه محددة تمثل العائد على الصك، وهنا يحل حملة الصكوك محل شركة التأجير التمويلي.

ثانياً: صكوك الإجارة:

أولاً: المفهوم: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية "صكوك" قابلة للتداول في الأسواق الثانوية"(30).

فصكوك الإجارة تعني توريق المنشآت المؤجرة؛ أي تحويلها إلى صكوك -أسهم-، وطرحها في الأسواق المالية لتباع وتشترى.

حيث تستثمر حصيلتها في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها إلى مستخدميها ومعنى ذلك أنها تقع على أعيان تصلح الاستقلال منفعتها مع استمرار بقائها لفترة طويلة نسبيا وتصلح هذه الصيغة للأنشطة الاستثمارية المتوقع لها توليد تدفقات نقدية في المستقبل ويمكن أن تنتهي الإجارة بالتمليك إذا تضمنت المدفوعات التي يحصل عليها المالك الأقساط الثانوية كما يمكن النص في العقد على بيع الأصل المؤجر في نهاية المدة إلى المستأجر والعائد على صكوك الإجارة معروف ومحدد مسبقا.

([30]) قرار رقم 137 بشأن صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة عشرة، 2004م/1425هـ، ص309-310.

ثانياً: أنواع صكوك الإجارة: تصنف صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية طبقاً للأصل محل التعاقد(31):

أ-"صكوك إجارة الأعيان": "صكوك ملكية الأعيان" وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يصدرها مالك عين مؤجرة أو موعود باستئجارها أو وسيط مالي ينوب عنه لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

وعلى سبيل المثال يمكن أن تكون هناك بناية مؤجرة ويكون دخلها الشهري أو السنوي هو عائد حملة الصكوك الذين يعتبرون شركاء في ملكية البناية وبالإضافة إلى عائد الإيجار فإن حامل الصك يمكنه بيع الصك.

وفي حالة بيع الصك فإن قيمة الصك تتوقف على عوامل سوقية كثيرة منها ما يلي:

1-قوى العرض والطلب:- تتأثر قيمة خدمة الأصل المستأجر ارتفاعا وانخفاضا بقوى العرض والطلب على تلك الخدمة في السوق. فإذا كان معدل الزيادة في الطلب على الخدمة موضوع الصك أكبر عن معدل الزيادة في عرضها فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع قيمة الصك والعكس بالعكس.

2-عمر الخدمة:- تتأثر قيمة الأصل بالعمر الافتراضي للأصل أو المدة الإيجارية المتبقية للخدمة المستأجرة. فمن المتوقع أن تتناقص قيمة الصك بتناقص العمر الافتراضي للأصل والذي يتأثر بمجموعة العوامل التي تؤثر على قيمة الأصل سلباً وإيجاباً.

إن طول أو قصر المدة الزمنية المتبقية للأصل المعاد استئجاره يؤثر على قيمة الصك فإذا كان معدل الزيادة في قيمة الخدمة أكثر عن معدل النقص في القيمة من جراء انقضاء جزء من عمر الأصل فإن من المتوقع أن ترتفع قيمة الخدمة باعتبار باقي المؤثرات ثابتة.

3-كفاءة أداء الأصل:- إن كفاءة أداء الأصل يؤثر على قيمة الصك وسعره السوقي. فإذا كانت الكفاءة أعلى زادت قيمة الصك والعكس صحيح ومما يزيد من الكفاءة توفر الصيانة اللازمة للأصل وتوفر الخدمات المصاحبة وفعاليتها. وعلى سبيل المثال فإن حسن صيانة المبنى تزيد من قيمة الأصل بحسب ما يضيف إلى العقار من القيمة. فالعقار المصان يؤجر بقيمة أعلى من غير المصان

---

(31) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية (البحرين: المنامة)، المعيار 17، ص310.

غير أن التكاليف الناجمة عن الصيانة تخفض من قيمة الصك بمقدار المنصرفات على الصيانة. ومن الخدمات المصاحبة التي تؤثر على قيمة العقار توفر الكهرباء والماء أو القرب من الأسواق أو من وسائل الانتقال أو توفر خط الهاتف الأرضي أو خط الإنترنت وغير ذلك من الخدمات. وتختلف طبيعة الصيانة ونوعية الخدمات المصاحبة بحسب طبيعة الأصل الذي قد يكون عقاراً يستخدم كفندق أو كمسكن أو كمتجر أو كمستودع... إلخ أو يكون وسيلة نقل كسيارة أو باخرة أو طائرة.. إلخ. فكل منها لها من الخدمات المصاحبة التي تزيد من قيمتها وما يزيد من قيمة شئ قد يخفض من قيمة أخر ويتأثر الإيجار بما يحيطه من البيئة القانونية والاقتصادية وغيرها ومن ثم يمكن للإيجار أن يرتفع أو ينخفض بتلك البيئة ومن مجالات صكوك الإجارة كل أنواع المنقولات القابلة للإيجار كالسيارة أو الطائر أو البيت(32).

ب-"صكوك إجارة المنافع": "صكوك ملكية المنافع" وهى عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يصدرها مالك منفعة عين موجودة؛ لغرض تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك. وهى نوعان:

النوع الأول: صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وتنقسم إلى:

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، أو عن طريق وسيط مالي؛ بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

النوع الثاني: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

---

32 عبد الفتاح محمد فرح، بحث الصكوك وتمويل التنمية ص1.

ج-"صكوك إجارة الخدمات": وهى عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين ، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك. وهى نوعان:

النوع الأول: صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

النوع الثاني: صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ثالثاً: خصائص صكوك الإجارة(33): تتميز صكوك الإجارة بعدد من الخصائص من أهمها:

قليلة المخاطر، وقابلة للتداول، وذات مرونة عالية؛ حيث يمكن إصدارها بآجال متعددة.

صلاحها للوساطة المالية وتلبية احتياجات تمويلية متعددة.

تحافظ على حصر ملكية المشروع بمالكيها الحاليين.

تحقق بعض المزايا الضريبية التي يحققها المؤجر وهذا ينعكس على شكل الأجرة.

تعتبر مصدر تمويلي من خارج الميزانية بالنسبة للمستأجر، وتعد الأجرة نفقة إيراديه وليس نفقة رأسمالية، وأيضاً تعفي المستأجر الخوض في مسائل مخصصات الاستهلاك والتغير في الأصول الثابتة(34).

تمتاز عوائدها بدرجة عالية من الاستقرار والثبات.

يرتبط العائد بإنتاجية الأصول المؤجرة والمنافع المحققة منها.

تخفف أعباء تمويل المشروعات الكبرى عن كاهل الحكومة.

توفر للدولة ميزة تملك الأصل أو المشروع في نهاية العقد.

---

(33) سانو، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (1425ه/2004م) ج2، ص111،55 .

(34) السريتي، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (1425ه/2004م)، ج2، ص115.

رابعاً: ألية إصدار صكوك الإجارة:

-تقوم الحكومة ببيع نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحفظة صكوك الإجارة المملوكة لشركة مالية.

-تقوم الشركة مالكة المحفظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة الأصول المشتراه من الدولة وتوؤل ملكيتها للمستثمرين (حملة الصكوك).

-تقوم الحكومة ممثلة في (وزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد بإجارة طويل أو متوسط الأجل.

-عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرين بيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشرائها بسعر السوق.

-العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائدا الأرباح الرأسمالية (إن وجدت)(35).

خامساً: دليل مشروعيتها: أجمعت الأمة على جواز الإجارة منذ عصر الصحابة وإلى الآن، ونستدل من القرآن الكريم قوله تعالى: {فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآتُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ} [الطلاق: 6]، وقوله تعالى: {قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ} [القصص: 26].

كما ورد في السنة النبويةعن ابن عباس ﷺ قال: "احتجم النبي ﷺ وأعطى الحجام أجره، ولو علم كراهية لم يعطه"(36).

سادساً: قرار مجمع الفقه الإسلامي في صكوك الإجارة: دورته الخامسة عشرة، وخرج فيها بالقرار التالي:

"إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط -سلطنة عُمان- من 14 إلى 19 المحرم 1425 هـ / الموافق 6 – 11 مارس 2004، بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع صكوك الإجارة، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، قرر ما يلي:

35 محمد البلتاجي، ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، ص8.

(36) حديث رقم 2159 صحيح البخاري ج2 ص796.

1- تقوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك أو التسنيد أو التوريق، الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية "صكوك" يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عُرّفت بأنها "سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعةً في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل".

2- لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معينة -سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية-، وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً –سهماً- من ملكية عين استعماليه، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية -المتماثلة أو المتباينة- إذا كانت مؤجرة، تدرُّ عائداً محدداً بعقد الإجارة.

3- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون سندات لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.

4- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها -إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح ّأن تكون محلاً لعقد الإجارة- كعقار وطائرة وباخرة ونحو ذلك، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرَّ عائداً معلوماً.

5- يجوز لمالك الصك -أو الصكوك- بيعها في السوق الثانوية لأي مشترٍ، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء أكان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق -العرض والطلب-.

6- يستحق مالكُ الصك حصته من العائد -وهو الأجرة- في الآجال المحددة في شروط الإصدار منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة، وفق أحكام عقد الإجارة.

7- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعةً في المنافع التي تملكها بالاستئجار بقصد إجارتها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإيجار بمثل أجرة الإجارة الأولى أو أقل منها أو أكثر. أمّا إذا أُبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك؛ لأنها تمثل ديوناً للمُصدر على المستأجرين.

8- لا يجوز أن يضمن مُصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غرمها على حملة الصكوك.

2-صكوك المشاركة

أولاً: المشاركة: هي عقد اتفاق يتم بين اثنين فأكثر على قيام كل منهم بالمساهمة بمبلغ من المال (يسمى رأس المال) من أجل تمويل مشروع استثماري معين.

كما تفي المشاركة الاشتراك في الربح والخسارة من مشروع استثماري.

ثانياً: صكوك المشاركة:

أولاً: المفهوم: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها -حصيلة الاكتتاب- في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار(37).

فالتمويل بالمشاركة هو الاستراتيجية الرئيسية للمصارف الإسلامية وهو ما يميزها عن المصرفية المعاصرة وفق قاعدة رئيسية في توزيع الربح وهي:-

(37) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار 17، مرجع سابق، ص311.

1-أن تكون نسبة التوزيع محددة مقدماً.

2-أن يكون الربح والخسارة بينهم بنسبة شائعة معلومة من رأس المال ليست نسبة ثابتة.

كما يعتبر الربح في نظام المشاركة تكلفة في العملية الإنتاجية مما يجعل المصرف ذا علاقة إيجابية بالنسبة للاستثمار وجدواه ويسمح بالاستخدام الأمثل للموارد وتكون المشاركة عادة لمدة محددة أو طويلة الأجل ولهذا تشبه النموذج الغربي في شركة التضامن وينظر إليها على أنها الإدارة المالية الإسلامية الخالصة حيث أنها تقوم على مبدأ المشاركة والاستفادة من المخاطر والمساهمة في مشاركة يمكن أن تكون في مشروع جديد أو تمويل لمشروع قائم والأرباح توزع على أساس متفق عليها قبليا أما الخسارة فتتنوع حسب حصص رأس المال.

والمصرف يشارك العملاء في العمليات التجارية والصناعية والزراعية وتدور العلاقة بين البنك والعميل في إطار المشاركة بين الطرفين في التمويل والإدارة وفي الربح ويتوقف عائد المشاركة بين الطرفين على ما تسفر عنه نتيجة المشاركة بينهم من ربح أو خسارة(38).

-فالمصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها كما تتحدد أجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك وتوزيع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم(39).

-نخلص من ذلك أن العائد في صكوك المشاركة يتحدد بناء على مبدأ الربح والخسارة وقد يحدد عائد ثابت يحصل عليه المستثمر ولكنه يشارك في الخسارة في حالة حدوثها.

ثانياً: أنواع صكوك المشاركة: تنقسم إلى:

1-صكوك المشاركة المستمرة: وهى مثل الأسهم، يكون آجل الصكوك مستمرة في العمل، والمكتتبون في الصكوك يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال المشروع.

---

38 سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ص105.

39 نوال بن عمارة بحث الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية جامعة ورقلة الجزائر، ص256.

2-صكوك المشاركة المؤقتة: وتمثل هذه الصكوك مشروعاً يكون محدداً بمدة زمنية معينة، ويمكن استرداد القيمة الاسمية لهذه الصكوك بالتدريج؛ حيث يحصل حملة الصكوك على جزء من القيمة الاسمية للصكوك في فترات توزيع الأرباح حتى يستردوا كامل القيمة الاسمية بالإضافة إلى الأرباح، حيث يحصل على حملة الصكوك على القيمة الاسمية للصكوك في تاريخ محدد يصفي فيه المشروع، وتوزيع أرباح التصفية على حملة الصكوك، وبذلك ينتهي المشروع.

3-صكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها.

4-صكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.

ثالثاً: مميزات صكوك المشاركة(40):

-قابلة للتداول حيث يمكن تسييلها.

-منخفضة المخاطر.

-تصدر بآجال مختلفة.

-ذات ربحية مرتفعة حيث تحتسب الأرباح دفق الأرباح الفعلية لأرباح الحكومة من هذا المشروع.

رابعاً: دليل مشروعيتها: قال ابن قدامة: "وأجمع المسلمون على جواز الشركة في الجملة، وإنما اختلفوا في أنواع منها"(41)، ولقوله تعالى : {فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ} [النساء، آية 12].

كما ورد في السنة النبوية حديث قدسي عن أبي هريرة ﷺ قال: "قال النبي ﷺ: "يقول الله تعالى: "أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإذا خانه خرجت من بينهم"(42). وفي حديث السائب بن أبي السائب ﷺ: أنه كان شريك النبي ﷺ قبل البعثة في التجارة فلما جاء يوم الفتح قال: "مرحباً بأخي وشريكي لا يداري ولا يماري"(43)".

(40) أحمد البلتاجي، ندوة صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، ص10.

(41) نورالدين عبدالكريم الكواملة، المشاركة المتناقصة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي (عمان: دار النفائس، ط1، 1428ه/2008)، ص66. مصطفى الخن، وآخرون، الفقه المنهجي على مذهب الأمام الشافعي، مرجع سابق.

(42) رواه أبو داود والحاكم

(43) أخرجه أبوداود

3- صكوك السلم

أولاً: السلم: هو نوع من أنواع العقود الأجلة حيث يتم الاتفاق بين طرفين بائع ومشتري على تسليم سلعة محددة المواصفات في المستقبل في تاريخ محدد ولكنها تختلف عن العقود الأجلة الأخرى أن الدفع يتم في الوقت الحاضر والتسليم فقط هو الذي يتم مستقبلاً.

ثانياً: صكوك السلم:

أولاً: المفهوم: صكوك السلم هي عبارة عن: وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك(44).

فهي تمثل ملكية شائعة في رأسمال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع. وتعتبر صكوك السلم أداه متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري فمن ثمن بيع بضاعة أجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج.

-ويشمل عناصر بيع السلم على(45):-

السلم: يطلق على العقد وعلى المسلم فيه.

المسلم أو رب العمل: وهو المشتري أو صاحب رأس المال.

المسلم إليه: وهو البائع.

المسلم فيه: وهو المبيع (السلعة).

رأس المال السلم أو رأس المال وهو الثمن.

---

(44) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار 17، مرجع سابق، ص311 .

[45] سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ص111.

-وهناك ما يسمى بالسلم المتوازي وهو اتفاق المشتري مع جهة أخرى على بيعها المنتج المتفق عليه في اتفاقية السلم الأول.

ثانياً: خصائصه ومميزاته: يعتبر من الأدوات قصيرة الأجل (مثل أذونات الخزينة).

أداة جيدة لتوظيف المدخرات في الاستثمارات قصيرة الأجل.

وسيلة مناسبة لسد عجز الموازنة قصيرة الأجل.

ثالثاً: ألية إصدار صكوك السلم(46):-

يقوم الوكيل المكلف من وزارة المالية بإنشاء محفظة صكوك السلم وأخذ موافقة البنك المركزي على نشوة الإصدار ودعوى البنوك والأفراد الراغبة بشراء صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة تلك الصكوك للدخول في مضاربة تنفذها نيابة عنهم بغرض شراء عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع السلعة عند حلول الأجل.

-يقوم الوكيل بصفته مديرا لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل الحكومة المالكة للسلعة (مثلا النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطا بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلا وإقرار من الطرف الثاني (الحكومة) بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقا تسليم ثلاث شهور مثلا بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور هو سعر معروف مسبقا ويمكن تبعا لذلك التعاقد عليه.

-يتم تحديد أحد البنوك كطرف ثالث ليوقع مع الشركة (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقا للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاث شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.

-عند انتهاء أجل السلم تقوم الشركة بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

---

46 أحمد البلتاجي، ندوة صكوك الاستثمار المتوافقة ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقاتها في مصر، جامعة الأزهر مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، ص11.

رابعاً: دليل المشروعية: يتفق الفقهاء في أن عقد السلم يقوم على مبادلة عوضين، أولهما حاضر وهو الثمن، والأخر مؤجل وهو الشئ المسلم فيه(47). كما قال ابن عباس: "أشهد أن السلف المضمون إلى أجل قد أحلة الله في كتابه وأذن فيه، ثم قرأ هذه الآية قال تعالى: { يَأَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى فَاكْتُبُوهُ} [البقرة: آيه 282].

وكما ورد في السنة النبوية من حديث ابن عباس ﷺ قال: "أن النبي ﷺ قدم المدينة وهم يسلفون في الثمار السنتين والثلاث، فقال: "من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم، ووزن معلوم إلى آجل معلوم".

4- صكوك الاستصناع

يعد الاستصناع من أنواع عقود السلم؛ حيث يتم الاتفاق بين الطرفين على تسليم سلعة أو عين في المستقبل بعد تصنيعها أو إنشائها، ويجوز هنا في هذه الحالة الدفع العاجل أو تقسيط الثمن(48).

ويمكن القول بأن عقود السلم هي عقود للمعاملات التجارية، بينما عقود الاستصناع فهي تنسحب على المعاملات التي تشتمل على عمليات صناعية أو إنشائية.

-ويشبه الإجارة أيضا لكنه يفترق عنها من حيث أن الصانع يضع مادة الشئ المصنوع من ماله.

ويعرف الاستصناع بأنه عقد يطلب به المستصنع من غيره وهو الصانع بأن يصنع له شيئا معينا بمبلغ من المال يتفقان عليه وفي مدة معينة.

-وهناك ما يسمى بالاستصناع الموازي وهو تعاقد المتعهد مع جهة أخرى ما لاستصناع سلعة لها ثم يقوم المتعهد بالتعاقد مع جهة أخرى لتقوم تلك الجهة بتصنيع المنتج المطلوب له ليقوم بتقديمه إلى طالب السلعة في الوقت المطلوب.

---

(47) عثمان أحمد بابكر، تجربة البنوك السودانية في التمويل الزراعي بصيغة السلم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، (جده: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، 1418ه)، ص16.

(48) أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، لبنان، 2009، ص85.

أولاً: المفهوم: صكوك الاستصناع هي عبارة عن: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة معينة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك(49)، يصدر هذه الصكوك الطرف الراغب في الحصول على المنتج المستصنع أو وكيل أي منها كمنتج موصوف في الذمة – بمعني أنه يكون غير موجود عند التعاقد-، ويحصل على قيمة الصكوك، ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات، ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط، ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع(50).

-ومن ثم يمكن من خلال صك الاستصناع الدخول في مجالات واسعة للمصارف الإسلامية لتمويل الحاجات العامة والنهوض بالمجتمع من خلال الأنشطة التالية:

1-الصناعات المتطورة كاستصناع الطائرة والقطارات والسفن ومختلف الآلات التي تصنع في الصانع الكبرى أو المعامل اليدوية.

2-يطبق عقد الاستصناع كذلك لإقامة المباني المختلفة من المجمعات السكنية والمستشفيات والمدارس والجامعات إلى غير ذلك مما يؤلف شبكة الحياة المعاصرة المتطورة.

3-يستخدم عقد الاستصناع عموماً في مختلف الصناعات ما دام يمكن ضبطها بالمقاييس والمواصفات المتنوعة ومن ذلك الصناعات الغذائية (تعليب وتجميد المنتوجات الطبيعية وغيرها)(51).

ثانياً: دليل المشروعية(52): جاز الاستصناع استحسانا؛ لإجماع الناس عليه؛ لأنهم يتعاملون فيه في سائر الأعصار من غير نكير(53). كما ورد في حديث سهل بن سعد الساعدي ﵁ قال: أن رسول الله ﷺ "استصنع منبراً، وصنعه له نجار اسمه ميمون ".

---

(49) المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص311.

(50) أحمد محمد حسنين إبراهيم الهايج، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، مرجع سابق، ص18.

51 سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ص120.

(52) مصطفى احمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى اهميته في الاستثمارات الاسلامية المعاصرة، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جده: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، 1420ه)، ص22.

(53)عبدالرازق الهيتى، المصارف الاسلامية بين النظرية والتطبيق، (عمان: داراسامة، ط1، 1998).

5- صكوك المرابحة

أولاً: المرابحة: هي بيع السلعة بسعر يغطي سعر شرائها مع هامش ربح محدد متفق عليه بين الطرف البائع والشاري.

ثانياً: صكوك المرابحة:

أولاً: المفهوم: صكوك المرابحة هى عبارة عن: وثائق تصدر متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك(54).

ويمكن استخدام صيغة صكوك المرابحة في تمويل العمليات السابقة بأن يصدر العميل -في هذه الحالة تكون شركة أو مؤسسة- من خلال الشركة ذات الغرض الخاص صكوك مرابحة، ويصبح حملة الصكوك هم ملاك السلعة محل المرابحة كآلات مصنع أو مواد خام، -وهنا في هذه الحالة يحلون محل البنك-، ويقوم العميل بشراء السلعة من حملة الصكوك بهامش ربح متفق عليه سلفاً، ويتم الاتفاق على شروط الدفع قصير أو طويل الأجل.

كما يمكن للمصرف من خلال صك المرابحة أن يقوم بالعديد من الأنشطة مثل(55):

1-توفير احتياجات بعض القطاعات الإنتاجية منها قطاع التجارة سواء الداخلية أو الخارجية بالإضافة إلى القطاعات الإنتاجية من سلع وسيطة ونهائية ومواد خام لتجار الجملة أو التجزئة أو المستهلكين وذلك عن طريق شراء السلع وإعادة بيعها بالمرابحة.

2-تمويل تجارة الصادارات والواردات.

ثانياً: الخصائص والمميزات: ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين.

مرونة عالية في تحديد فترة السداد.

إمكانية تحديد نسبة الربح عند التعاقد.

عدم إمكانية تداولها لتحولها إلى مسألة بيع الديون.

(54) المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص315

55 سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية، أكاديمية السادات ص109.

ثالثاً: دليل المشروعية: تتضح مشروعية المرابحة باعتبارها نوعاً من أنواع البيوع، ونستدل بذلك من القرآن الكريم لقوله تعالى: { وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ}[البقرة: 275].

وورد في السنة النبوية حديث النبي ﷺ قال: " إذا إختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم".

6- صكوك المضاربة

أولاً: المفهوم: صكوك المضاربة هي عبارة عن: أداة استثمارية، تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة؛ وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه(56).

وهي كذلك أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة(المستثمر) ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال(57).

وهي كذلك وثائق مشاركة تمثل مشروعاً أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها(58).

ويحصل المضارب على حصة متفق عليها من الأرباح، ولا يشارك المضارب في رأس المال، وإنما يشارك فقط بإدارته وعمله، وهذا ما يجعلها مختلفة عن صكوك المشاركة، والتي يساهم فيها المضارب برأس المال أيضاً، أي الفرق بين صكوك المشاركة والمضاربة هو أن في صكوك المشاركة كل طرف يسهم بالمال وبالخدمة.

وتعد صكوك المضاربة هي البديل عن حسابات الاستثمار في البنوك التقليدية حيث يقوم المستثمرون بشراء الصكوك من المصرف مقابل قيام المصرف باستثمار أموالهم وفق عقد المضاربة في أنشطة المصرف.

([56]) قرار رقم (5) د 8/4 / 1988 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مجلة الفقه الاسلامي، الدورة الرابعة، (1408ه/1988م)، ج3، ص2161.

([57]) نوال بن عمارة بحث الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ص255.

([58]) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار 17، مرجع سابق، ص312.

ثانياً: أنواعه:

1-صكوك المضاربة المطلقة: وهي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، وإنما يخول المضارب في اختيار المشروع المناسب حسب خبرته، أي هي التي لا تتقيد بزمان ولا مكان ولا نوع تجارة أو استثمار.

2-صكوك المضاربة المقيدة: وهى التي يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً أو مجالاً معيناً يستثمر فيه المضارب أموال المضاربة، ولا يحق له الخروج عنها وإلا أعُتبر متعدياً، وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع(59).

وهناك أنواع أخرى لصكوك المضاربة وهي:

أ-صكوك المضاربة المستردة بالتدرج.

ب-صكوك المضاربة القابلة للتحويل.

ثالثاً: دليل المشروعية(60): ورد في القران الكريم والأحاديث النبوية ما يدل على جواز المضاربة، ونستدل من قوله تعالى: {وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ} [المزمل: آية 20]، كما ورد في حديث صهيب ﷺ أن النبي ﷺ قال: " ثلاث فيهن البركة : البيع لأجل والمقارضة وخلط البر بالشعير للبيت لا للبيع". كما تعامل الصحابة ﷺ بالمضاربة، ولم يكن فيهم مخالف في ذلك، والأمة أجمعت من بعدهم جيلاً بعد جيل على جوازها.

رابعاً: الخصائص والمميزات:

التمويل بالمضاربة أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد وذلك بالمقارنة مع التمويل القائم على أساس نسبة الفائدة.

لا تُرتِب هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين؛ لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.

---

(59)منذر قحف، سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الاسلامية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الاسلامي، م1، جدة (1409ه/1989م) ص45.

(60) مصطفى الخن، واخرون، الفقه المنهجي على مذهب الامام الشافعي، (دمشق: دار القلم، ط8 ،1428ه /2007م) ص218.

يتم بيان نسبة الأرباح لكل طرف في نشرة الإصدار، ولا يتحمل المضارب الخسائر ما لم يكن مقصراً في مسؤولياته.

صكوك المضاربة قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ويمكن ضمانها عن طريق طرف ثالث.

يمكن أن يتم عقد صكوك المضاربة بين اثنين أو أكثر.

منخفضة المخاطر.

يمكن استخدامها في كافة قطاعات الدولة الزراعية والصناعية.

إمكانية شراء الحكومة لصكوك المضاربة من الشريك لاسترداد الصك بأسلوب المشاركة المتناقصة

سهولة مراقبتها مالياً.

7- صكوك المزارعة

هي من صكوك الأنشطة الزراعية

والمزارعة هي عقد شركة بين طرفين أحدهما يمتلك الأرض ورأس المال والأخر يقوم بالعمل وهو الزراعة على أن يتم الاتفاق على اقتسام المحصول بالنسب المحددة في العقد(61).

أولاً: المفهوم: تعرف صكوك المزارعة على أنها: وثائق تصدر متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. ويصدر صكوك المزارعة مالك الأرض، ويصبح حملة الصكوك بأموالهم هم المزارعين، ويتم تحديد -في نشرة إصدار الصكوك- كافة التفاصيل الخاصة بالأرض و تكلفتها.

ثالثاً: دليل المشروعية: ورد في حديث ابن عمر ﷺ قال : أن رسول الله ﷺ: " دفع أرض خيبر إلى أهلها بشطر ما يخرج من ثمر أو زرع".

(61) أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة. كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص20.

8- صكوك المساقاة

هي من صكوك الأنشطة الزراعية

أولاً: المفهوم: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

ثانياً: دليل المشروعية(62): أجمع الصحابة ﷺ عليها، وورد في حديث النبي ﷺ قال: "أنه دفع إلى يهود خيبر نخل خيبر معاملة (مساقاة) وأرضها مزارعة ".

9- صكوك المغارسة

هي من صكوك الأنشطة الزراعية

أولاً: المفهوم: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس.

ثانياً: دليل المشروعية: هى جائزة عند المالكية بشروط، ومن شروطها أن يكون الشجر من صنف واحد أو متقارب، وأن لا يكون لسنين كثيرة. وذهب الحنفية إلى جوازها إذا كانت على الشجر والثمر دون الأرض؛ وذلك لأن الأرض موجودة أصلاً قبل عقد المغارسة، ولا دخل لعمل العامل فيها، حتى تكون له حصة فيها(63).

(62)رفيق يونس المصري، فقه المعاملات الماليه (دمشق : دار القلم، ط2، 1428ه-2007م)، ص230 .
(63)رفيق يونس المصري، فقه المعاملات الماليه، مرجع سابق، ص232.

10-صكوك الوكالة

هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

وتختلف هذه الصكوك عن صكوك المضاربة أن الوكيل قد يحصل على أجر محدد ثابت مقابل إدارته للمشروع بدون أن يكون له حصة من الربح وقد يحدد في بعض الحالات مع الأجر الثابت حصة من الربح تشجيعاً له على تعظيم الأرباح من المشروع(64).

11-صكوك المنافع

هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها المالك لعين موجودة، أو معيد الاستئجار من الباطن برضا المالك، خلال فترة الإيجار، أو وكيلهما، وذلك بغرض تمليك المنفعة – دون العين – لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة معينة هي فترة صلاحية الصك. فيحق لهم ريع الأصل.

ويمكن أن يقوم مستأجر الأصل بموجب عقد الإيجار الأول بإصدار الصكوك خلال فترة الإيجار المحددة لإعادة التأجير من الباطن لحاملي الصكوك، طالما أن المالك لا يمانع من ذلك. أو في ملكية المنفعة للأصل المؤجر..

12-صكوك منافع الأعيان الموعودة (الموصوفة في الذمة)

هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها المالك أو المستأجر أو وكيلهما عن عين موصوفة في الذمة موعودة بإيجارها وذلك بغرض تمليك المنفعة لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة صلاحية الصك..

ويتم إصدار الصكوك للأصول غير المستأجرة – في لحظة إصدار الصكوك – باعتبار الوعد بإيجارها في وقت مستقبلي يشار إليه في العقد. ويكون ذلك بناء على مبدأ المؤمنون عند شروطهم ما لم يحلل حراما أو يحرم حلالاً، وقياسا على السلم مع تقديم الثمن في التعاقد على موصوف في الذمة وعلى ظرف مستقبل من الزمان.

64 أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص19.

13-صكوك الخدمات من المتعهد

هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها متعهد بتوفير أو بيع خدمات موصوفة في الذمة ويتم بيع تلك الخدمات في شكل صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك تلك الخدمات ويحصلون على عوائد بيعها في الأسواق. والمثال على ذلك هو توفير برامج تعليمية أو صحية في الجامعات أو المستشفيات. ويسهم حملة الصكوك في تمويل البرامج التعليمية أو الصحية ومتطلباتها حتى تكون جاهزة لطالبيها من طلاب العلم أو المرضى. وتكون حصيلة بيع تلك البرامج للمستفيدين منها هو الريع العائد لحملة الصكوك.

14-صكوك الخدمات المتاحة

هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها متعهد أو وكيل تتوفر لديه خدمات تباع لحاملي الصكوك ويصبح من حق مالكيها بيعها..

15-صكوك أعيان وخدمات التمليك المتناقص

هذه صكوك تحمل قيما متساوية يصدرها صاحب الفكرة محل التعاقد لتمويل مشروع بموجب عقد الإنشاء وينتهي الأمر بتمليك الأعيان أو الخدمات إلى أصحاب الفكرة، أو الشركاء المؤسسين بعد فترة زمنية محددة. يكون أصحاب الفكرة شركاء في المشروع بالعمل أو برأس المال أو بالاثنين معا. أي أن يكون الشريك عاملا يستحق بموجب عمله الأجر. أو شريكا بالعمل ويبدأ في سداد قيمة المشروع لحملة الصكوك من نصيبه في الربح بطريقة تقلل من نسب حملة الصكوك وتجعله شريكا متزايد النصيب كلما تمكن من السداد من نصيبه. وبهذه الطريقة تتناقص نصيب حملة الصكوك ويتزايد نصيب الشريك العامل حتى ينتهي الأمر بتمليك العين وخدمته أو العين لوحدها أو الخدمة لوحدها لصالح الشركاء. وهذه صيغة تجمع بين المضاربة والمشاركة المتناقصة أو المنتهية بالتمليك. وتجمع بين صكوك التأجير محددة الفترة للأعيان أو الخدمات.

الفصل الثالث

عمليات إصدار صكوك الاستثمار

تتضمن عمليات إصدار وتداول الصكوك إجراءات فنية، وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيها، ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء والرهن والإجارة، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها.

وهذه الضوابط والإجراءات لابد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الشيء الذي وجدت من أجله، وحتى تحقق الفوائد الاقتصادية المرجوة منها.

1- إصدار الصكوك

تشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة يطلق عليها "تنظيم الإصدار" أو "ترتيب الإصدار"، وهذه الخطوات لا تتم بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى دون حدوث خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع على النحو التالي(65):

أولاً: إعداد التصور والهيكل التنظيمي: الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمين ذلك كله في نشرة الإصدار، مع وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

([65])عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، شركة التوفيق، مجموعة دلة البركة، نقلا عن قرارات هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، ج2 ص87.

ومن الأهمية حسن اختيار تلك الجهات لزرع عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، ويقوم بهذا الاعداد المولون -بعض البنوك- أو من طرف المستفيد من التمويل -الشركات المحتاجة للتمويل-.

ثانياً: تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين): من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين؛ وذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة، وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة.

وبذلك تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمصكك الأصلي عن الجهة المصدرة للصكوك، وذلك لتحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة(66).

ثالثاً: طرح الصكوك للاكتتاب: بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

رابعاً: تسويق الصكوك: وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما أن يتم ببيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكا أو مجموعة بنوك؛ وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

خامساً: التعهد بتغطية الاكتتاب: تسعى الجهة المصدرة للصكوك إلى تأمين تغطية كاملة للإصدار من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة، وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح؛ حيث يباع لها بسعر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهدة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع والتسويق(67).

(66) فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو 2008، ص6.

(67)عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، ص91.

سادسا : معايير الاصدارا : وقد ذكر قرار هيئة المحاسبة بالبحرين ما يجب ان تنص عليه نشرة الاصدار من ضوابط وهي(68):

1- شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار، وصفاتهم الشرعية، وحقوقهم وواجباتهم؛ وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

2- تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الإجارة، أو المرابحة، أو الاستصناع، أو السلم، أو المضاربة، أو المشاركة، أو الوكالة، أو المزارعة، أو المغارسة، أو المساقاة.

3- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه وشروطه، وأن لا يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

4- الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

5- الالتزام باستثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.

6- مشاركة مالك كل صك نسبة في الغنم، وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

7-أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية ولا قدراً معيناً من الربح في غير حالات التعدي أو التقصير.

8- جواز تعهد أى مؤسسة بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الالتزام مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

9-جواز اصدار الصكوك لآجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة أو دون تحديد الاجل ، وذلك بحسب طبيعة عقد الاصدار.

(68) المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار (17)، ص294، 295.

2- بيع وشراء الصكوك

بما أن الصك يمثل حصة شائعة في موجودات الإصدار تستمر طيلة مدة الصك، فيحق لحامله التصرف فيه بالبيع بالقيمة المتراضي عليها بينه وبين المشتري سواء كانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منها أو أقل، ولكن بالشروط والضوابط التالية(69):

أولاً: يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد (الصرف -التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين-)، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديوناً، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

ثانياً: يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

ثالثاً: يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان –الموجودات- المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلا للأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

رابعاً: لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.

خامساً: يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلا للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

سادساً: لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

---

(69) المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار (17)، ص296، 297.

سابعاً: يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمنا في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.

ثامناً: لا يجوز تداول صكوك السلم.

تاسعاً: لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

عاشراً: يجوز تداول صكوك المشاركة و المضاربة و الوكالة بالاستثمار، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

الحادي عشر: يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك هم مالكي الأرض، أما إذا كانوا هم الملتزمون بالعمل -الزراعة أو السقي- فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.

الثاني عشر: يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك هم مالكي الأرض أم الملتزمون بالغرس.

3- إجارة الصكوك

لا يجوز إجارة الصكوك سواء أكانت تمثل سلعا أو منافع أو أعيانا وذلك للأسباب التالية(70):

أولاً: إذا كانت الصكوك تمثل نقودا، فإن تأجيرها في هذه الحالة لا يجوز؛ لأن إجارة النقود من باب الربا المنهي عنه، نظرا لأنه لا يخلو بدل الإجارة من أن يكون ثمنا، والصكوك تمثل ثمنا، وتبادل الأثمان له شروط -التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين-، وفي إجارة الصكوك لا يتم التقابض بين البدلين فيكون العقد باطلا.

---

(70) الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، علاء الدين زعتري، دار الكلم الطيب، دمشق، ط1، 2002م، ص545.

ثانياً: إذا كانت الصكوك تمثل أعيانا -سلعا وعقارات- فيشترط لصحة عقد الإجارة القدرة على تسليم المعقود عليه؛ ليتمكن المستأجر من استيفاء المنفعة، وتسليم العين التي تمثلها الصكوك متعذر؛ لأن المساهم ليس له الحق في المطالبة بالعين التي يمثلها صكه للانتفاع بها فمن باب أولى لا يستطيع أن يملك منفعة العين لغيره.

ثالثاً: إذا كانت الصكوك تمثل ديونا وكانت الديون في أصلها نقودا، فيشترط في إجارتها ما يشترط في الصرف، وإذا كانت الديون في أصلها سلعا، ويتعذر تسليم الأعيان، وبالتالي لا يجوز إجارة الصكوك التي تمثل ديونا. وقد جاء في قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "لا يجوز إجارة الأسهم سواء أكان لرهنها أو لغرض بيع المستأجر لها وإعادة مثلها كما يجري في أسواق البورصات، أم لقبض أرباحها، أم لإظهار قوة المركز المالي للمستأجر أم لغير ذلك".

4- رهن الصكوك

والرهن هو(71): حبس الشيء بحق يمكن استيفاؤه كلا أو بعضا. لذلك هو أداة من أدوات توثيق الدين، وقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن، قال تعالى: {وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُمْ بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي اؤْتُمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ}[البقرة: 283].

وروت السيدة عائشة رضي الله عنها: "أن النبي ﷺ اشترى من يهودي طعاما ورهنه درعه"(72).

وكل ما جاز بيعه جاز رهنه، ومن ذلك الصكوك؛ فطالما جاز بيعها جاز رهنها.

لكن إساءة استخدام الرهن يفضي إلى الربا المحرم، من أجل ذلك اشترط الشرع عدة شروط في الرهن هي:

---

(71)ابن عابدين، حاشية رد المحتار على الدر المختار، ج6 ص477.

(72)حديث رقم (1990)، صحيح البخاري، ج2 ص738. حديث رقم (1603) صحيح مسلم، ج3 ص1226.

أولاً: لا يحق للمرتهن أن يستفيد من الرهن وهو في حيازته بشيء منه بوجه من الوجوه وإن أذن له الراهن؛ لأنه أذن له في الربا؛ لأنه يستوفي دينه كاملاً فتبقى له المنفعة فضلا -زيادة- فيكون ربا، فلو استقرض مالا وسلمه داره ليسكنها فهو بمنزلة الإجارة الفاسدة إن استعملها فعليه أجر مثله ولا يكون رهنا.

وهذا ما بينه ﷺ أن ما يستفاد من الرهن وهو في حيازة المرتهن له إنما يعود للراهن أي لصاحب الرهن: "الرهن يركب بنفقته إذا كان مرهونا، ولبن الدر يشرب بنفقته إذا كان مرهونا، وعلى الذي يركب ويشرب النفقة"(73).

ثانياً: إذا هلك الرهن في يد المرتهن فينظر إلى قيمته يوم القبض وإلى الدين، فإن كانت قيمته مثل الدين سقط الدين بهلاكه، وإلا سقط من الدين بقدره.

ثالثاً: يفك حبس الرهن بقضاء كامل الدين، ولا يكلف من قضى بعض دينه أو إبرأ بعضه تسليم بعض رهنه حتى يقبض البقية من الدين أو يبرئها اعتبارا بحبس المبيع(74)، كما أوضح ﷺ أن "الرهن لا يغلق"(75) وفسره الإمام مالك رضي الله عنه بقوله: "أن يرهن الرجل عند الرجل بالشيء، وفي الرهن فضل عما رهن به فيقول الراهن للمرتهن: إن جنتك بحقك إلى أجل يسميه له حالا فالرهن لك بما رهن فيه، وهذا لا يصلح ولا يحل"(76).

رابعاً: يجوز للراهن الانتفاع بالمرهون بإذن المرتهن، ولا يجوز للمرتهن الانتفاع بالمرهون بدون عوض مطلقاً بإذن الراهن أو بغير إذنه ويجوز بأجر المثل إذا كان بإذن الراهن(77).

---

(73)حديث رقم (2512)، صحيح البخاري، ج2 ص888.
(74)ابن عابدين، حاشية رد المحتار على الدر المختار، مرجع سابق، ج6 ص490.
(75) سنن البيهقي الكبرى، ج6 ص44.
(76) مالك بن أنس الموطأ، دار إحياء التراث العربي، مصر، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، ج2 ص728.
(77) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي (39) و(21).

5- إطفاء الصكوك

يقصد بإطفاء السندات المحرمة شرعا: دفع قيمتها الاسمية مع فوائدها الربوية في تواريخها التي تحددها النشرة.

أما إطفاء صكوك الاستثمار فهو: استرداد لمال المضاربة من قبل رب المال في صكوك المقارضة، أو استرداد للمال الداخل في المشروع من قبل المصدر الذي يكون بمثابة الوكيل، أو الشريك في مختلف صكوك الاستثمار.

وهذا الاسترداد يتم بإحدى الطرق التالية(78):

أولاً: تصفية المشروع وتنضيضه حقيقة -بيعه وتحويله إلى نقد وسيولة-، حيث يأخذ صاحب كل صك حقه ونصيبه من الأموال المتوافرة إن ربحا فربح، وإن خسارة فخسارة على الجميع بقدر رؤوس الأموال.

ثانياً: التنضيض الحكمي، أي تقويم المشروع تقويما عادلا من لدن الخبراء، ثم توزيع الناتج المقدر على حملة الصكوك كل حسب حصته.

ثالثاً: تمليك الموجودات بالهبة أو بثمن رمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجارة التي تنتهي بالتمليك.

وهذا الإطفاء إما أن يكون كليا مرة واحدة في نهاية الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار.

6- تحول الصك إلى سهم

بما أن الأصل في الشركات -التي هي نوع من أنواع المعاملات- الإباحة، فلا يوجد مانع شرعي يحول دون التحول من نوع إلى آخر.

وبما أن كلا من الصكوك والأسهم المباحة شرعا يمثل نوعا من أنواع الشركات المباحة شرعا، فإن تحويل الصكوك إلى أسهم جائز شرعا ضمن ضوابط وشروط إصدار كل منهما.

---

(78) عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مجموعة دلة البركة، ج2 ص110.

فالصكوك تصدر غالبا لمدة محددة في نشرة الإصدار، وبعدها يصار إلى إطفائها أو يعطي حامل الصك الخيار في تحويله إلى سهم في الشركة يضاف إلى أسهمها السابقة.

وبتحول الصكوك إلى أسهم يتحول مالك الصك من ممول للشركة من الخارج إلى مالك لحصة مشاعة في رأسمالها.

7-أحكام وضوابط إصدار وتداول الصكوك

نتيجة للطبيعة الخاصة للصكوك، من حيث أنها أداة مالية توافق الشريعة الإسلامية، لذا فإنها تتمتع بعدد من الأحكام والضوابط الشرعية، سوءا من حيث إصدار الصكوك أو من حيث تداولها ومازال هناك اختلافات فقهية حول بعض الضوابط لن يتم التطرق لها وسيتم فقط استعراض لبعض الضوابط التي أقرتها هيئة المحاسبة والمراجعة في المعيار 17 من معايرها الشرعية، ويوجد في الغالب اتفاق عليها بين معظم المؤسسات المالية، ويمكن إيضاحها فيما يلي:

أولاً: الأحكام والضوابط فيما يخص إصدار الصكوك الاستثمارية:

1-يجب أن تمثل الصكوك توريقا لأصول من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها، أما الديون فلا يجوز توريقها لغرض تداولها.

2-يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

3-يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة، أو طويلة، أو متوسطة، بالضوابط الشرعية وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

4-يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع)، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك ولا يوجد مانع شرعي من اقتطاع نسبة معينة من العائد.

5-يراعى في نشرة الإصدار ما يأتي:

*أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

*أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه الإجارة، أو المرابحة، أو السلم، أو المضاربة، أو المشاركة، أو غيرها من أنواع الصكوك المختلفة.

*أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم (المكسب) بمقدار ما دفع وأن يتحمل الغرم (الخسارة) بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

*أن لا تشتمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير.

ثانياً: الأحكام والضوابط فيما يخص تداول الصكوك واستردادها:

يمكن تقسيم الصكوك إلى نوعين من حيث إمكانية التداول، صكوك يمكن تداولها كصكوك الإجارة وصكوك المضاربة وصكوك المشاركة والصكوك المختلطة التي تتكون من أصول وديون بشرط غلبة الأصول، وهناك صكوك لا يجوز تداولها لأنها تمثل دينا، كصكوك المرابحة بعد بيع السلعة وصكوك السلم وصكوك الاستصناع.

أما فيما يخص الاسترداد فكل أنواع الصكوك يجوز استردادها ولكن بقيمتها السوقية لأنها تمثل أصولا وبالتالي لا يمكن ضمان قيمتها الاسمية ولا قدراً معيناً من الربح، لكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل، كما يجوز أن يقدم مصدر الصك لمالكه بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره...

الباب الثاني
مخاطر الصكوك والرقابة المالية والشرعية عليها ومجالات استخدامها

الفصل الأول: مخاطر الصكوك الإسلامية

الفصل الثاني: الرقابة على الصكوك

الفصل الثالث: مجالات استخدام وتطبيق الصكوك

الفصل الرابع: الإطار التشريعي وأهميته في العمل بالصكوك

الباب الثاني

مخاطر الصكوك والرقابة المالية والشرعية عليها ومجالات استخدامها

الفصل الأول

مخاطر الصكوك الإسلامية(79)

تعد المخاطر أحد المتغيرات المترتبة على القرار الاستثماري باعتبار العائد المتغير الآخر والمخاطر بمفهومها الاصطلاحي الشرعي والاقتصادي لا تخرج عن مفهومها اللغوي فهي احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع(80).

وكأي أداه مالية يرتبط بالصكوك عدد من المخاطر وتتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وفقاً لهيكل الصكوك فمخاطر صكوك المرابحة تختلف عن مخاطر صكوك المشاركة والاستصناع والإجارة كما تختلف مخاطر الصكوك ذات العقود المركبة (المختلطة) عن مخاطر الصكوك البسيطة القائمة على عقد واحد.

وتعرف المخاطر بأنها الحالة التي تتضمن الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة أو احتمال الخسارة.

كما تعرف أيضا المخاطر على أنها التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتواقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والنشاطات الاقتصادية على المستويين المحلى والدولي.

---

(79) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، تحت عنوان"إدارة المخاطر؛ التنظيم والإشراف"، أكتوبر 2012، معهد الدراسات المصرفية، عمّان / الأردن، ص6.

(80) أشرف محمد دواجة، بحث إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة ص11.

وتعرفّ المخاطر من المنظور المالي بأنها: "إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع، أي توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه.

وتتنوع المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات بمختلف أنواعها، وقد اختلف الباحثون في تصنيفها وتقسيمها، وإذا كان التقسيم الشائع خاصة في الأوراق المالية هو تصنيفها إلى نوعين من المخاطر، وهي المخاطر النظامية -العامة- وهي المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام وتتأثر بها جميع الأوراق المالية بمختلف أنواعها وذلك بسبب عوامل اقتصادية وسياسية أو بيئية كما يطلق عليها المخاطر الكلية أو العامة. والمخاطر غير النظامية -الخاصة- وهي المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام وإنما يتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل معينة ويمكن تجنبها عكس المخاطر المنتظمة التي يصعب تجنبها(81).

ومن ثم فإنه يمكننا تقسيم مخاطر الصكوك الإسلامية كما يلي:

1- المخاطر المالية ومدى تأثر الصكوك الإسلامية بها

وهي المخاطر المتصلة بإدارة الموجودات والمطلوبات، وتتعرض الصكوك الإسلامية إلى هذه المخاطر مثلها مثل الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، وأهم ما يمكن توقعه من مخاطر مالية ومدى تأثيرها على الصكوك الإسلامية، ما يلي:

أولاً: المخاطر الائتمانية: وتسمى كذلك "مخاطر التمويل" أو "مخاطر الاستثمار" أو "مخاطر المداينة"، وتعرف بوجه عام بأنها المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها(82). وتكون هذه المخاطر في حالة الصكوك الإسلامية نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات الصكوك القائمة على صيغ المشاركة في الأرباح، وقد تنشأ كذلك في حالة استخدام حصيلة الاكتتاب في الصكوك في مشاريع تجارية تقوم على المبادلات؛

(81) أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص33.

(82) أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، ط1، 2009، ص117.

فقد يدخل في المشروع أثناء عمله معاملات قائمة على أساس مدفوعات آجلة، وفي حالة اعتبار الوعد غير ملزم في استثمارات صكوك المرابحة، تنشأ مخاطر الائتمان في هذه الحالة عند عدم رغبة العميل في استلام السلعة المشتراه ورجوعه عن وعده، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع -إذا كان عقد الاستصناع جائزا غير ملزم- أو تأخير أو عدم سداد العميل ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المرابحة وصكوك الإجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفاً وزماناً بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.

وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك، ومانحة الائتمان للعميل، فوجود الائتمان في العملية الاستثمارية مظنة لوقوع الخطر بفعل عدة أسباب سبق ذكرها، مما يؤثر سلباً على عوائد hgصكوك؛ لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر غير النظامية "الخاصة"(83).

أما مخاطر الائتمان التي يتعرض لها حامل الصك، فتنشأ عن مدى قدرة مصدر الصكوك على دفع العوائد الدورية، وأصل قيمة الصك في تاريخ الاستحقاق، ومن أهم أشكال المخاطر الائتمانية التي تواجه المستثمرين -حملة الصكوك- مايلي:

1-مخاطر التأخر في الوفاء: وهذا الخطر يحدث إذا توقع حملة الصكوك أن العوائد التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء .والمخاطر الائتمانية في أسوأ حالاتها قد تؤدي إلى مخاطر العجز عن الوفاء.

2-مخاطر العجز عن الوفاء: هذا الخطر يحدث إذا توقع حملة الصكوك إفلاس المدين وعدم القدرة على الوفاء بتسديد العوائد التي توزع عليهم، ويمكن أن يؤدي إلى الانخفاض الجزئي أو الكلي في القيمة الاسمية للصكوك -تآكل رأس مال المستثمرين-، وهذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تعطى عند بدء التصكيك، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ القرار الاستثماري في الصكوك المصدرة(84).

---

(83) المرجع السابق، ص117. أحمد الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 2005، ص91.

(84) صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى" مؤتمر المصا رف الإسلامية بين الواقع والمأمول"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي-الإمارات، 31 مايو – 3 يونيو 2009.

وبالنسبة للصكوك الحكومية، فقد تتعرض الجهة المصدرة -كدولة- للمخاطر الائتمانية من حيث سوء اختيار العميل، لكن من النادر أن يحدث هذا الخطر بالنسبة لحامل الصك؛ كون الصكوك الحكومية تكون عادة مضمونة السداد.

ثانياً: مخاطر السوق: وتعرف على أنها المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية لأصل ما، قد يكون صك استثماري، عملة أو سلعة وغيرها.

وتندرج تحت المخاطر النظامية "المخاطر العامة"، وهذه المخاطر كفيلة -إذا لم يحسن التصرف معها- بتهديد المشاريع الاستثمارية التي تسعى إلى تحقيق عوائد مناسبة تغطي التكاليف وتحقق أرباحا صافية لحملة الصكوك، ويمكن القول بأنها سلاح ذو حدين؛ فقد يحقق المشروع بسببها أرباحاً عالية أو خسائر فادحة، ويفصل بين هذا وذاك حاجز عدم التأكد، وهذا هو مكمن المخاطرة.

وتضم أهم المخاطر التالية:

1-مخاطر سوق الأصول الحقيقية "السلع والخدمات": وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية التي تعتمد من أساسها على الملكية لا على المديونية كالسندات التقليدية، وهذه الأصول تباع في الأسواق كأية أصول أخرى، وبالتالي فإنها معرضة لما تتعرض له كافة السلع والخدمات من إمكانية تناقص قيمتها بفعل عوامل السوق، ومن أهم العوامل التى يتفق عليها الاسواق: عوامل العرض والطلب، السياسات الاقتصادية للحكومات، العلاقات الاقتصادية الدولية، الأزمات الاقتصادية(85).

2-مخاطر سوق المال: ويمكن تصنيف تلك المخاطر وفقاً لما يلي:

مخاطر سعر الصرف: وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد، وتعرف على أنها المخاطر الناجمة عن تقلب أسعار صرف العملات في المعاملات الآجلة التي تعقدها المؤسسات المالية. عند إصدارها بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية، أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المرابحات والتجارة الدولية.

---

(85) أشرف دوابه، الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص118. أحمد الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص93.

- مخاطر سعر الفائدة "السعر المرجعي": تتمثل مخاطر تغير أسعار الفائدة في عدم تأكد أو تقلب أسعار الفائدة المستقبلية؛ حيث تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة. فكلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة، والعكس صحيح مع بقاء العوامل الآخرى ثابتة، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار؛ حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى جعل الصكوك ذات العائد الثابت نسبيا أقل جاذبية، ومن ثم انخفاض أسعارها، بينما يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى العكس، وكلما قل معدل العائد الدوري كلما ازداد تأثير أسعار الفائدة على سعر الصك. وتعتبر الصكوك ذات العائد المتغير أقل تأثراً بالتغيرات في أسعار الفائدة(86). ومن جهة أخرى، قد يبدو أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة في أنشطتها ومجالات استثمارها؛ كونها جاءت كبديل شرعي للسندات التقليدية التي تتعامل بالفائدة، لكن في الحقيقة تواجه هذا النوع من المخاطر بصورة غير مباشرة؛ فالصكوك الاستثمارية الإسلامية قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعراً مرجعياً؛ ففي عقد المرابحة أو الاستصناع مثلاً يتحدد هامش الربح بالإضافة إلى هامش المخاطرة من خلال السعر المرجعي وهو في العادة معدل الفائدة.

وفي الدول التي تتعامل بسعر الفائدة، ودول أخرى قد يكون هناك تأثير لسعر الفائدة، ونجد أن المتغيرات في قيمة النقود ارتفاعاً وانخفاضاً نتيجة التضخم وارتفاع الأسعار قد يؤدي لزيادة المخاطر لحملة الصكوك.

- مخاطر معدل العائد: تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية لمخاطر معدل العائد في سياق المخاطر الإجمالية داخل قوائم مراكزها المالية نتيجة للتغير في قيمة النقود ارتفاعاً أو انخفاضاً، وأي ارتفاع في المعدلات القياسية المقارنة قد يؤدي إلى توقع حملة الصكوك لمعدل عائد أعلى وقد تضطر المؤسسات المالية الإسلامية تحت ضغط السوق إلى دفع عائد يفوق العائد الذي حققته فعلاً موجودات الصكوك،

---

(86) هيثم فايز، دراسة بعنوان" سوق الصكوك السعودية"، تقرير جدوى الاستثمار، الرياض، المملكة العربية السعودية، أغسطس 2009، ص5.

إذا كانت عوائد الصكوك الإسلامية دون المستوى مقارنة بمعدلات المنافسين، وقد يقرر مصدر الصكوك التنازل عن حقوقها في كل جزء من حصصه في أرباح المشروع لإرضاء حملة الصكوك والاحتفاظ بهم كشركاء دون التخلي عن صكوكهم، وتنشأ المخاطر التجارية المنقولة نتيجة لضغوط تنافسية على المؤسسات المالية لجذب مستثمرين -حملة الصكوك- والاحتفاظ بهم(87)، وقد تكون هناك مخاطر انخفاض معدل العائد نتيجة كون الصكوك الإسلامية يتم توظيفها في مشروعات قد يكون لها جانب اجتماعي مما يؤدي إلى انخفاض عائدها مما قد يؤدي إلى عدم الاقبال على شرائها ولكن قد يعوض ذلك فهم المسلمين أن هناك ضريبة لابد أن تدفع مقابل العمل في المشروعات الغير محرمة وضريبة العمل بالحلال.

3- مخاطر أسعار الأوراق المالية: تتغير أسعار الصكوك الإسلامية بحسب أوضاع السوق، حتى لو لم تحدث أي تغيرات في المعطيات الأساسية للمُصدر، حيث لا تكاد تخلو الأسواق المالية من تقلبات أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها سواء كانت تقليدية أم إسلامية، بسبب عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

4-مخاطر التضخم: تندرج هذه المخاطر تحت المخاطر النظامية، وتنشأ نتيجة الانخفاض في القوة الشرائية للعملة نتيجة للزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للعملة، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة وعوائدها لانخفاض في قيمتها الحقيقية.

والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات مكونات من الأعيان والمنافع والنقود والديون، وذات عائد متغير في حالة صكوك المشاركات، فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون(88).

وتجدر الإشارة أن الصكوك الاستثمارية الإسلامية قد تتأثر إيجاباً بالتضخم وذلك عند تصفية الصكوك من خلال إنهاء الصفة الاستثمارية لها وتحويلها إلى سيولة نقدية؛ حيث أن الإطفاء يتم إما حقيقة ببيع ما تمثله الصكوك من موجودات عينية، أو من خلال التقويم، أو التنضيض الحكمي وأيلولتها الجهة المصدرة بالبيع،

---

(87) مجلس الخدمات المالية الإسلامية :المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات -عدا المؤسسات التأمينية- التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، كو الالمبور، ماليزيا، ديسمبر 2005.

(88) أحمد الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 74.

ولأن الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات وترتفع أسعارها بطبيعة الحال مع ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة الموجودات التي تمثلها هذه الصكوك عند إطفائها .

ويُلاحظ بالنسبة لمخاطر السوق بجميع أنواعها المذكورة سابقاً، أنها قد تؤثر على الصكوك الإسلامية الحكومية بشكل لا يختلف عن الصكوك الإسلامية التي تصدرها جهات أخرى.

ثالثاً: مخاطر السيولة: هذا النوع من المخاطر على خلاف الأنواع الأخرى السابقة يرتبط بمصدر الصكوك وليس بالطرف المقابل، وتندرج ضمن المخاطر غير النظامية -الخاصة-، وتظهر في حالة الصكوك الإسلامية عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة؛ لعدم كفاية السيولة لتلبية متطلبات التشغيل العادية أو المفاجئة، أو لتسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك، أو لتسديد الزيادة في قيمة الصكوك عند استحقاقها، نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة، مما يقلل من مقدرة المصدر على الو فاء بالتزاماته التي حانت آجالها(89)، وقد ينتج عن حالة اللاسيولة الشديدة لدى المصدر أو تؤدي إلى تعثر إخفاق أو الإصدار.

ونرى أن هذا النوع من المخاطر قد يكون نتيجة لمخاطر الائتمان ومخاطر الصكوك العينية التي قد تتعرض لها عملية التصكيك.

ويُلاحظ عن مخاطر السيولة أنها تكون متدنية في حالة الصكوك الإسلامية الحكومية، كون المصدر هنا يتمثل في الدولة، لكن بالمقابل قد تظهر مخاطر السيولة من جانب حملة الصكوك فقط -وتسمى هنا مخاطر تسييل الصك- دون المصدر نتيجة عدم قدرة حملة الصكوك على تسييل صكوكهم، أي ضعف تداولها في السوق، وترجع مخاطر التداول في الأساس إلى ضعف قدرة المصدر في تحديد التغيرات في ظروف السوق، والتي يكون لها تأثير كبير على قدرة حامل الصك لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة من القيمة.

---

(89) عادل بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أم القرى، السعودية، 2005، ص126. بلعزوز بن علي، إستراتيجيات التحوط وإدارة المخاطر، مرجع سابق، ص8.

2- المخاطر التشغيلية والصكوك الإسلامية

تعتبر المخاطر التشغيلية من المستجدات في عالم إدارة المخاطر الحديثة، وهي تعني تلك المخاطر المتصلة بأوجه الاختلال الوظيفي في نظم المعلومات، ونظم رفع التقارير، وفي قواعد رصد المخاطر الداخلية، يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية أو الناجمة عن التقنية أو الأنظمة المستخدمة أو القصور في أي منها، وليس لها علاقة مباشرة مع ظروف الأسواق المالية(90).

وتندرج المخاطر التشغيلية تحت المخاطر العامة؛ إذا كانت بفعل عوامل خارجة عن سيطرة المشروع وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة؛ إذا كانت بفعل عوامل داخلية، كعدم كفاية التجهيزات أو الوسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية -أي الكفاءة الإدارية- القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك، وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، ومن خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية، مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة لديهم، وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثاراً على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

كما تشمل أيضا المخاطر القانونية حيث اعتبرتها اتفاقية بازل للرقابة المصرفية جزءاً من مخاطر التشغيل.

ويلاُحظَ على مخاطر التشغيل أنها تكون في أدنى مستوياتها إذا تعلق الأمر بالصكوك الحكومية، إلا إذا تعلق الأمر بالحروب، والنزاعات، وبالظروف التي تكون خارجة عن سيطرة الدولة.

(90) رقية شرون، إدارة المخاطر في البنوك التجارية ومؤشرات قياسها، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي الثالث حول: "إستراتيجيات إدارة المخاطر في المؤسسات الواقع والآفاق"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 25-26 نوفمبر 2008.

3- مخاطر الصكوك المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامية

تواجه الصكوك الإسلامية بالإضافة إلى المخاطر التقليدية -المالية والتشغيلية- مخاطر أخرى تختص وتتميز بها عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى -الأسهم والسندات-؛ نابعة من المخاطر الكامنة في صيغ التمويل التي تستند إليها الصكوك الإسلامية عند إصدارها، فمنشأ المخاطر في هذه الصيغ نابع من أن بعضها يقوم في الأساس على المشاركة في الربح والخسارة، وبعضها يقوم على الدين، وبعضها الآخر يرجع إلى عدم الاستثمار في مشروعات قد يكون العائد فيها كبير جداً ولكن قد تكون هذه المشروعات مخالفة للشريعة الإسلامية أو بمعنى آخر ضريبة العمل في المشروعات التي توافق الشريعة الإسلامية والتي غالباً ما يكون فيها العائد منخفض أو قد يكون لها أبعاد اجتماعية.

وتنعكس مخاطر صيغ التمويل الإسلامية على الصكوك التي أصدرت على أساسها من خلال انخفاض عوائدها في الأسواق المالية، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

أولاً: مخاطر الاستثمار بالمضاربة: يمكن حصر أبرز مخاطر صيغة المضاربة التي تواجه العملية الاستثمارية، في المخاطر الأخلاقية، والتي من مظاهرها خيانة المضارب، وعدم التزامه بشروط العقد، أو أن يقوم بالاحتيال والتزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري(91).

ونرى أن صيغة الاستثمار بالمضاربة تعتبر من العلاقات التي قد تُثار أو تظهر فيها مشكلة الوكالة -تعارض المصالح- وعدم تماثل المعلومة بين أصحاب المال -أي حملة الصكوك والمضارب المصدر-، والتي من أسبابها سوء الانتقاء "الاختيار العكسي" والذي ينتج عنه تباين في المعلومات المتاحة بين حملة الصكوك ومصدر الصكوك(92)، بالإضافة إلى مشكلة عدم وجود ضمانات على صيغة المضاربة، إلا على حسن الإدارة وعدم التعدي على مال المستثمرين -والذين هم حملة الصكوك-، وليس لحملة الصكوك حق التدخل في إدارة المشروع كشرط لصحة صيغة المضاربة، مما يجعل يد المضارب مطلقة في عملية الإدارة، وأيضاً عدم وجود معايير دقيقة يمكن بها إثبات تعدي المضارب وتقصيره في حقوق حملة الصكوك.

---

(91) أحمد الأمين حامد :الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص81

(92) عادل بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية، مرجع سابق، ص135

ومن بين المخاطر كذلك سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق والتصفية.

وبما أن صكوك المضاربة تمثل حصة شائعة في موجودات المشروع الاستثماري الممول على أساس صيغة المضاربة، فإنها قد تتأثر وبشكل مباشر بمخاطر هذه الصيغة، ويظهر تأثيرها بانخفاض القيمة السوقية لصكوك المضاربة في الأسواق المالية، كما قد تفقد الصكوك قيمتها الاسمية أيضاً نتيجة للمخاطر التي تتعرض لها أصول المشروع الاستثماري والتي تستند عليها صكوك المضاربة، ويجوز لتقليل هذه المخاطر في صيغة المضاربة وكذلك باقي الصيغ في طلب كفالة بوفاء المضارب بالتزاماته.

ثانياً: مخاطر الاستثمار بالمشاركة: تتعرض هذه الصيغة لجملة من المخاطر أبرزها: المخاطر المتعلقة بسوء الإدارة، والإخلال بعقد المشاركة، وتعتبر أشدها على هذه الصيغة(93).

وبما أن صكوك المشاركة تصدر على صيغة المشاركة، وأن حملتها إنما هم شركاء -مساهمون- في الشركة، فإن أي خطر على الشركة يؤدي إلى تناقص القيمة السوقية للصك، وقد تفقد قيمتها الاسمية في حال إفلاس المشروع بشكل كامل.

ثالثاً: مخاطر الاستثمار بالإجارة: هناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل مخاطر الائتمان -التأخر أو المماطلة في سداد الأقساط-، ومخاطر السوق منها مخاطر تغير قيمة النقود مما قد يؤدي إلى تغير أسعار الصرف، وارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، بالإضافة إلى مخاطر الأصول -كتلف الأصول المؤجرة- نتيجة سوء إدارة المشروع.

كما يمكن أن تتعرض هذه الصيغة إلى مخاطر مفاجئة -طبيعية- قد لا تسلم منها كل أنواع الاستثمارات.

وكل هذه المخاطر التي سبقت، تتعرض لها صكوك الإجارة، وتعتبر هذه الأصول أساس وجود صكوك الإجارة، وبالتالي فإن أي خطر من هذه المخاطر يتعدى إلى الصكوك مباشرة، وتؤثر عليها من خلال انخفاض القيمة السوقية للصكوك، أو تآكل لقيمتها الاسمية.

(93) فضل عبد الكريم محمد، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، متاح على الرابط www.Islamiccenter.kau.edu.sa/Arabic/hiwar-Arabea/abs/pdf-Hiwar3/243.pdf

رابعاً: مخاطر الاستثمار بالسّلم: من بين أهم المخاطر في صيغة السلم، المخاطر الناتجة عن عدم تسليم السلعة بسبب تلفها أو مماطلة البائع في تسليمها، ومخاطر تتعلق بالسلعة نفسها في حال عدم تسليمها بالمواصفات والمعايير المتفق عليها، مثل أن تكون السلعة بجودة أقل.

وتتأثر صكوك السلم بالمخاطر، لأن حملة الصكوك هم أصحاب المال الذين دفعوا ثمن سلعة السلم، وعلى أساسه ينتظرون تسلم السلعة في تاريخ محدد، وإذا تعرضت بضاعة السلم لأي نوع من أنواع المخاطر السابقة يعني ذلك انخفاض عوائد الصكوك؛ باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في ملكية بضاعة السلم.

خامساً: مخاطر الاستثمار بالمرابحة: ومن المخاطر الخاصة بها، عدم وفاء العميل بالتزامه بدفع الأقساط المحددة في مواعيدها -مخاطر الائتمان-، فإذا تأخر أو ماطل في سداد تلك الأقساط، فلا تستطيع المؤسسة المالية الإسلامية أن تزيد عليه، أو تفرض غرامات التأخير. ومن بين المخاطر أيضا عدم الالتزام بالوعد في حالة صكوك المرابحة للآمر بالشراء(94)، وهي تعتبر من المخاطر عند الأخذ برأي عدم إلزام العميل بتنفيذ وعده بشراء السلعة بعد توفيرها، ولو كانت وفق المعايير الخاصة بالآمر بالشراء في حالة أن الآمر بالشراء ليس المصدر بل جهة أخرى يتولى المصدر تمويلها، فإحجامه أو نكوله عن الشراء يعني اضطرار المؤسسة إلى بيعها أقل من سعر شرائها.

كما يمكن أن تفقد صكوك المرابحة قيمتها الاسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك سلعة المرابحة بكاملها، وعليه انهيار المشروع وفشله.

سادساً: مخاطر الاستثمار بالاستصناع: من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها هذه الصيغة، مخاطر تراجع الزبون عن إتمام العقد، إذا اعتبر عقد الاستصناع عقداً جائزاً غير ملزم، أو تخلف الزبون عن سداد الأقساط في موعدها -نتيجة عدم زيادة السعر-، أو عدم صناعة السلعة وفق المواصفات والمعايير المطلوبة، سواء أكانت مخالفة لمعايير الجودة، أو المعايير الخاصة التي طلبها المستصنع الأول الطالب لسلعة الاستصناع(95).

---

(94) عادل بوقري :مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، مرجع سابق، ص138

(95) أحمد الأمين حامد :الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص88.

سابعاً: مخاطر الاستثمار بصيغ التمويل الزراعية "المزارعة، المساقاة، المغارسة": إن من أبرز المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الزراعية هي المخاطر الطبيعية نظراً لطبيعة الصيغ الثلاثة المتصلة اتصالا وثيقاً بالطبيعة - الكوارث والحوادث الطبيعية، الفيضانات، والرياح، والحشرات والأوبئة والآفات، والحرائق وغيرها-، مما قد يفقد هذه الصكوك قيمتها الاسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك موجودات المشروع الزراعي بكاملها، وبالتالي انهيار المشروع وفشله.

كما تتعرض إلى مخاطر السوق -مخاطر الأسعار ، مما يؤدي إلى انخفاض عائدات الصكوك التي تمثلها و لكن في حالة الصكوك الحكومية تكون المخاطرة أقل إذا كانت متعلقة بالمُصدر؛ نظراً لكون المُصدر هنا جهة حكومية تكون لها القدرة الكافية على تعويض أي خسارة أو نقص أو حتى تلف، بينما تبقى لها نفس الحجم من المخاطرة إذا كانت متعلقة بحامل الصك أو العميل.

4-المخاطر الشرعية

تندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة والتي تختص بها الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى المتداولة في الأسواق المالية، وقد تكون عامة تمس جميع أنواع الصكوك الإسلامية إذا افترضنا أنها الوحيدة المتداولة في سوق الأوراق المالية، وتتعدد صور أو مصادر المخاطر الشرعية ونذكر منها ما يلي:

أولاً: مخاطر تتعلق بالاختلافات الشرعية بين الفقهاء، نتيجة غياب معايير شرعية موحدة، وإن وُجدت فهي غير ملزمة التطبيق.

ثانياً: مخاطر تنتج عن عدم التزام الصك المصدر بالضوابط الشرعية، نتيجة استخدام أموال الصكوك في المحرمات، سواء أكانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة، أو محرمات لكسبها كالربا، والقمار والغش، والتدليس، والخديعة، والخيانة...إلخ(96).

---

(96) أشرف محمد دوابه :إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي الثالث حول" :إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات الواقع والأفاق"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر،وفمبر2008

ثالثاً: مخاطر تضارب المصالح في الهيئات الشرعية: ويمكن أن يتصور تعارض المصالح في الهيئات الشرعية بعدم التزام الهيئة ببعض المبادئ الخاصة بالشفافية والإفصاح، وبما يعرض استقلالية الهيئة للخطر نتيجة الانتفاع المادي أو المعنوي لعضو أو أعضاء الهيئة،ويمكن أن تقسَّم أشكال تعارض المصالح في أعمال الهيئات الشرعية إلى أقسام على النحو التالي(97):

التعارض بين استقلالية الهيئات الشرعية وحصول أعضائها على مكافآت مالية.

التعارض بين مبدأ السرية وحق أعضاء الهيئات الشرعية الإفتاء لأكثر من جهة.

تعارض المصالح في حالات الإفتاء للمؤسسات المالية والمساهمة فيها.

التعارض بين حق الإطلاع على المعلومات الداخلية وإمكانية الاستفادة منها.

تعارض المصالح في حالة عدم الفصل بين الفتوى -التشريع- والتدقيق(98).

ويُلاحَظ هنا أن مخاطر الاختلافات الشرعية وكذلك استخدام أموالها في المحرمات قد تظهر في الصكوك الإسلامية بجميع أنواعها، لكن مشكلة تعارض المصالح قد تبدو في الصكوك الخاصة أكثر منها في الحكومية.

ونرى أنه للتغلب على المخاطر الشرعية في هذه الأخيرة فإن على الجهة الحكومية المصدرة أن تعرض تلك الصكوك على مكتب تدقيق شرعي محايد؛ لإبداء رأيه في شروط نشرة الإصدار قبل إصدار الصكوك، وكذا بعد إصدارها وتداولها أو حتى عند إطفائها.

(97) العياشي الصادق فداد، تعارض المصالح في عمل الهيئات الشرعية، ورقة بحث مقدمة إلى" مؤتمرالهيئات الشرعية الثامن"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 /2009/5، ص10.

(98) عبد الباري مشعل :حوكمة هيئات الرقابة الشرعية، ورقة بحث مقدمة إلى ملتقى" الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية"، مركز بيان للهندسة المالية، الخرطوم،السودان، المنعقد خلال الفترة6 -7 ابريل 2001.

5- قياس مخاطر الصكوك الإسلامية

بالنسبة للأوراق المالية عموماً، تزداد المخاطر كلما ازداد احتمال العائد عن قيمته المتوقعة، ولقياس المخاطر يمكن قياس هذا التشتت كمياً إما بالتباين، أو تشتت بالانحراف المعياري(99) وهما من أهم المقاييس والمؤشرات الإحصائية المناسبة لقياس المخاطر الكلية "النظامية وغير النظامية"، ويعدان مدخلاً ملائماً للتعرف على المخاطر غير النظامية للورقة المالية من خلال قياس مدى انحراف العائدات عن العائدات المتوقعة(100)، ونفس الشيء بالنسبة لصك استثماري مثلا ، فكلما كان تقلب عوائد الصك سنوية، شهرية، فصلية،...الخ بشكل كبير عن المتوسط -درجة الانحراف كبيرة- يعطي إشارة للمستثمر، كون الصك محل الاستثمار يحمل معه معدل مخاطرة مرتفع، بينما يعبر التقلب المنخفض لعوائد الصك عن وسطه الحسابي عن استقرار الصك الاستثماري وقلة مخاطره.

ونظراً لصعوبة القياس عن طريق الانحراف المعياري والتباين بالصيغ الرياضية في الدول المتقدمة فإن ذلك يزداد صعوبة في الدول الإسلامية الأقل تقدماً.

تجدر الإشارة إلى أن الانحراف المعياري لا يكون مقبولا لقياس المخاطر إلا في حالة تساوي العائد المتوقع لكافة هذه الأوراق المالية، أما في حالة عدم التساوي بينها فإن المناسب لقياس المخاطر هو معامل الاختلاف Coefficient of Variation باعتباره مقياسا نسبيا للمخاطر -التشتت- Relative Measure of variance والذي يستخدم عادة لتقييم مخاطر الاستثما ا رت الفردية(101).

6- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية عامة والصكوك الحكومية خاصة

أولاً: مفهوم إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: يتضمن مصطلح "إدارة المخاطر" كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد(102).

(99) منير إبراهيم هندي :أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 م، ص251.

(100) محمود محمد الداغر :الأسواق المالية مؤسسات-أوراق-بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1 ، ص196.

(101) منير إبراهيم هندي :أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق ص255.

(102)محمد علي :إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرفية، رسالة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، 2005، ص2.

وانطلاقا من ذلك نحاول صياغة تعريف خاص بإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، حيث يمكن تعريفها بأنها: "تلك العمليات والإجراءات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد والمخاطرة المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية عند الاستثمار في الصكوك الإسلامية، وذلك بقصد تعظيم القيمة السوقية للصك.

ثانياً: منهج إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: لتنفيذ عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالشكل الصحيح والفعال، لابد من تحديد الخطوات العلمية والعملية اللازمة لها، لذلك يطلق على هذه الخطوات "الإطار العام لإدارة المخاطر"، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية، وتتمثل تلك الخطوات فيما يلي:

1- تحديد المخاطر: من أجل القيام بعملية إدارة المخاطر لابد من تحديدها أولا، من خلال تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء أكانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء أكانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق أو مخاطر تشغيل أو مخاطر شرعية، والوقوف على أسباب تلك المخاطر، كما يجب أن تتصف بالاستمرارية، وأن يتم فهم كافة المخاطر على مستوى كل عملية وعلى مستوى كل نشاط.

2- تقييم المخاطر: يستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط، ويجب أن يعطي صورة شاملة عنها، فبعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة، مع ترتيبها وفقاً لجسامتها من حيث كونها مخاطر مرتفعة، أو متوسطة، أو ضعيفة، لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.

حيث أن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بأبعاده الثلاثة وهي حجمه، مدته، واحتمالية حدوثه، وإن التقييم والقياس الصحيح هو ذلك الذي يتم في الوقت المناسب وهو على درجة كبيرة من الأهمية، إذ يعتبر القياس الكمي من التحديات الهامة التي تواجه إدارة المخاطر الحديثة.

3- ضبط المخاطر: بعد تحديد وقياس المخاطر وتقييمها، تأتي الخطوة الثالثة وهي ضبط هذه المخاطر، وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال، فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

4- تنفيذ القرار: وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضوع التنفيذ.

5- مراقبة ومراجعة المخاطر: بما أن عملية إدارة المخاطر هي عملية مستمرة، و لضمان هذا يتم القيام بمراقبة ومراجعة نتائجها، ونظرًا لسرعة تغير بيئة الأعمال وبالتالي اختفاء مخاطر معينة و ظهور أخرى تتغير بهذا التقنيات الضرورية لإدارة هذه المخاطر، فضلا عن إمكانية اكتشاف أخطاء في إدارة المخاطر الموجودة قبل ذلك، وبالتالي يصبح لدى المديرين القدرة على تصحيح هذه الأخطاء قبل أن تؤدي إلى كوارث لا تستطيع المنظمة إدارتها.

ثالثاً: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وتطبيقها على الصكوك الحكومية: توجد طرق وآليات تقليدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وأخرى شرعية -إسلامية-، ومن بين هذه الآليات التي قد تكون فعالة في عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

1- دراسة الجدوى الاقتصادية: تعني دراسة جدوى المشروعات في مرحلة سابقة لمرحلة التقييم ومرحلة لاحقة لمرحلة التعرف على الفكرة الاستثمارية.

والمفهوم الإسلامي لدراسات جدوى المشاريع الاستثمارية(103)، هو الدراسات التي تسبق المشروع الاستثماري بمفهوم، "الربحية الإسلامية" أو ما يمكن تسميته أبعاده الشرعية، الاقتصادية، الاجتماعية، لتقييم العائدات المتوقعة، والتوخي أو التقليل من المخاطر الاقتصادية ومخاطر مخالفة القواعد الشرعية، من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات الملتزمة بالشرعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال،

[103] أحمد الأمين حامد :الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص115.

فضلاً عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته، ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقاً للضروريات، والحاجيات، والتحسينات وديمومة متابعة العملاء، بالإضافة إلى الكفاءة الاجتماعية وما تتضمنه من مسؤولية اجتماعية للتمويل، وتحقيق صافي منافع اجتماعية تعود على المجتمع بالنفع والخير، والالتزام بالأخلاقيات الإسلامية، وكل هذا من شأنه أن يسهم في تخفيض مجمل مخاطر الصكوك الإسلامية.

2- الضمانات: يعتبر الضمان من أدوات الهندسة المالية الإسلامية، وفي نفس الوقت من الأدوات المتعارف عليها في الهندسة المالية التقليدية، وأحد عوامل نجاح عملية تسويق وبيع الصكوك في أسواق رأس المال، وللضمان أنواع متعددة في الفكر الاقتصادي الإسلامي والتي من خلالها يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية، ومن أبرز هذه الأنواع:

- الكفالة: وتعني التزام طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص ذو الملاءة وذو الخلق الحسن وسيلة ناجحة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها، ومن أهم الآليات التي تساهم في الوقاية من مخاطر الائتمان وتقلل من فرص وقوعها(104).

-الالتزام بالوعد: يسمح الضمان بهذا المعنى بتفادي مخاطر عدم التزام العميل بالوعد، خاصة في صكوك المرابحة ،وقد ورد بشأن الإلزام بالوعد من طرف واحد قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في دورته الخامسة المنعقدة بالكويت من 15 ديسمبر 1988 م الموافق 6 جمادى الأولى 1409 هـ.

- ضمان طرف ثالث :المقصود به وجود طرف غير طرفي العقد يضمن ما يحصل من نقص أو خسران في مشروع معين، حيث يعد ضمان الطرف الثالث مستقلاً عن جهة الإدارة وعن المشاركين -حملة الصكوك- آلية من آليات الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة مخاطر الائتمان.

(104)أحمد الأمين حامد :الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص123.

وقد جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة "يجوز تعهد طرف ثالث غير المضارب أو وكيل الاستثمار وغير أحد الشركاء بالتبرع للتعويض عن الخسارة دون ربط بين هذا التعهد وبين عقد التمويل بالمضاربة، أو عقد الوكالة بالاستثمار.

ويمكن ضمان الطرف الثالث لموجودات الصكوك، و يصلح أيضا لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك، لأنه يستند إلى المبدأ نفسه، وهو ما يحقق الضمان للأصول وعوائدها.

- الرهن :يعد الرهن من آليات الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية، وقد جاء: "في المعيار الشرعي الثامن لهيئة المحاسبة والمراجعة يحق للمؤسسات المالية الإسلامية بذات الخصوص للمؤسسة في حال الحصول على رهن من العميل أن تشترط تفويضه لها ببيع الرهن من أجل الاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء(105).

وبالنسبة للصكوك الحكومية، فإنه يمكن للدولة الاستفادة من هذه الضمانات أو طلبها من العميل إذا كان هو مصدر الخطر، خاصة خطر الائتمان، بينما يكون العميل مطمئناً إلى الدولة، إذ يمكن أن تكون هي الكفيل، والملتزم بالوعد، وهي الضامن بالتسديد دون الحاجة إلى طرف ثالث.

3- التأمين الإسلامي: إن عقد التأمين من العقود المستحدثة التي لم يكن لها وجود في الفقه الإسلامي، ولا يجوز الاعتماد على التأمين التجاري في التأمين ضد المخاطر، وإنما الاستفادة من شركات التأمين التعاوني والتي تقوم بشكل عام على فكرة مؤداها أن توزع المخاطر على مجموعة من الأفراد بدلاً من ترك من لحقته المخاطر يتحمل تبعاتها وحده، وفي ظل تواجد شركات التأمين التعاوني، على الجهات المصدرة للصكوك أن تشترك في هذا النوع من المؤسسات (106)، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية، فالتأمين الإسلامي يعد من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصةً المخاطر الائتمانية ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول.

---

(105)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية :المعايير الشرعية، المعيار رقم (08) المرابحة للآمر بالشراء، مرجع سابق، ص97.

(106) أحمد الأمين حامد :الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 128. زياد الدماغ :مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، ورقة بحث مقدمة إلى: International conference on Islamic Banking and Finance : Cross Border Practices and Litigation, Malaysia، 2010/06/16-15

4- الاحتياطيات: تقوم فكرة تكوين الاحتياطيات على نفس الأساس الفكري للتأمين التعاوني، من حيث أنهما قائمان على أساس اشتراك أفراد في دفع أقساط متساوية لتغطية المخاطر التي يمكن أن يتعرضوا لها، إلا أن تكوين الاحتياطيات يكون محدود النطاق وبين أفراد يشتركون في نشاط استثماري واحد، وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي الدولي جواز ذلك، حيث ورد في دورتها الرابعة المنعقدة في جدة -المملكة العربية السعودية في الفترة من 6 إلى 11: "ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيد دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال"(107).

5- التنويع: إن التنويع مبدأ استثماري مهم في النظرية المالية التقليدية، ويمكن تطبيقه في الصناعة المالية الإسلامية، والذي يمثل إستراتيجية استثمارية لتدنية المخاطر.

و تقوم آلية التنويع في حالة الصكوك الإسلامية على تنويع جهة الإصدار من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد، وهو ما يعرف بالتنويع الكفء حيث توجد أسس مختلفة للتنويع، من أهمها تنويع جهة الإصدار، وتنويع تواريخ الاستحقاق، والتنويع القطاعي، والتنويع الدولي. وبالتالي يُلاحظ هنا أن التنويع قد يكون آلية لتقليل المخاطر بالنسبة لحملة الصكوك الحكومية.

6- التحوط: تقوم هذه الآلية على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية، ويمكن الاعتماد عليها ضد المخاطر شريطة أن لا يؤخر البدلين الثمن والمثمن حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعاً، كما لا ينبغي شرعنة المشتقات المالية من عقود آجلة ومستقبلية وخيارات وعقود مبادلة بصورتها المطبقة حالياً في أسواق المال الغربية.

---

(107)مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد الرابع، المجلد الثالث، القرار الخامس، جدة، المملكة العربية السعودية، 1988/1408، ص1809.

ونظراً لعدم إمكانية الاعتماد على أدوات التحوط التقليدية -المشتقات المالية-للوقاية من المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، وفي ظل عدم وجود أدوات مالية متفق عليها في الفقه الإسلامي للتحوط وإدارة المخاطر، وبديل شرعي واضح عن المشتقات المالية التقليدية متفق عليها من الناحية الشرعية، إذ نجد أن معظم الإسهامات في هذا المجال، ما زالت تحتاج إلى المزيد من التأصيل بنقلها من حيز التنظير إلى حيز التطبيق والممارسة، على نحو يلبي احتياجات المؤسسات المالية الإسلامية ويحقق الكفاءة الاقتصادية من دون تفريط في المصداقية الشرعية؛ فإن الحاجة تزداد باطراد إلى أدوات مالية إسلامية للتحوط ضد المخاطر.

ومن بين أهم الإسهامات في هذا المجال التي يمكن تطبيقها على حالة الصكوك الإسلامية:

- البديل الشرعي للخيارات والاستعاضة عنها بخيار الشرط وإحلاله محلها لتحقيق نفس أهداف الخيارات(108). والذي يسمح بالتحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمرابحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها.

- كما يمكن استخدام العربون كأداة تحوطية، تشبه نوعاً ما ما يعرف بخيار الشراء؛ حيث يكون مبلغ العربون هو مقابل إعطاء المشتري حق اصطفاء خير الأمرين له في مدة الخيار، إلا أنه يختلف عنه في أن الثمن المدفوع هو جزء من ثمن السلعة وليس ثمن الخيار ولا ثمن مستقل للخيار(109).

- ويمكن كذلك التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك "إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين، وشراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بنفس العملة، ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر يوم الوفاء(110).

---

(108)عبد الحميد الساعاتي :نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد رقم 11، 1999/1419، ص81.

(109)غالب عوض الرفاعي، خديجة خالدي :مخاطر الاستثمار في البنوك الإسلامية التقليل منها، ورقة بحث متاحة على الرابط http://iefpedia.com/arab/?p=5473

(110)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية :المعايير الشرعية، مرجع سابق، معيار رقم (1) المتاجرة في العملات، ص4.

ويُلاحظ على هذه الآلية -التحوط- بجميع مكوناتها صلاحيتها للصكوك الخاصة أكثر منها للصكوك الحكومية؛ نظراً لكون هذه الأخيرة أكثر أماناً وضماناً من الصكوك العادية.

7- الحوكمة: تعتبر كفاءة الإدارة والرقابة على الصكوك الإسلامية سر ربحيتها ونموها، وبقدر كفاءة الإدارة بقدر ما قد تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية والسيولة والأمان، فضلاً عن مراعاة الاعتبارات الأخلاقية والمسؤوليات الاجتماعية.

وفي هذا الإطار تعد الحوكمة عاملاً من عوامل تحقيق هذه الكفاءة وأمراً ضرورياً لإيجاد نظام رقابي محكم يمكن أن يساهم في تحسين أداء المشروع الاستثماري موضوع الصكوك الإسلامية، من خلال عملية تحسين إدارة المخاطر بتحديده للجهات وتوزيعه المسؤوليات والصلاحيات بين مختلف الأطراف المشاركة في عملية التصكيك للحد من المخاطر التي تواجه هذه العملية؛ باعتبار أن حوكمة الشركات هي عمليات تتم بواسطة ممثلي أصحاب المصالح لتوفير إشراف على المخاطر وإدارتها، ومراقبة مخاطر المنشأة، والتأكيد على كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر، مما يؤدي إلى المساهمة المباشرة في إنجاز الأهداف وزيادة قيمة المنشأة.

وبدراستنا لمخاطر الصكوك برزت مشكلة الوكالة وتعارض المصالح كعامل مشترك بين العديد من المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، والحوكمة جاءت لمعالجة مشكلة الوكالة الناتجة عن الفصل بين الملكية والإدارة -الموكل والوكيل- والتي تقوم عليها معظم أطراف عملية التصكيك، ولعل التجارب أثبتت أن معالجة هذه المشكلة -مشكلة الوكالة- لن تتم بمزيد من اللوائح والقوانين لأن هناك أحداث في المستقبل قد لا يشملها العقد، وأن هناك قدراً من السلوك لا يمكن إحكامه إلا بتقوية الجانب الأخلاقي للمسيرين.

وقد قدمت المؤسسات الدولية التقليدية والإسلامية الحوكمة كعلاج متطور لهذه المخاطر.

ومن بين أهم الإستراتيجيات الضرورية لتطوير الحوكمة كآلية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بما فيها الصكوك الحكومية، والتي لابد أن تتخذ مسارات شرعية ومالية وإدارية، نذكر ما يلي:

حوكمة الجهات المتصلة بإصدار الصكوك الإسلامية: حيث يتعين هنا قيام طالب الأموال -المنشئ- بإنشاء هيئة ذات غرض خاص كشركة مساهمة، يكون رأسمالها قيمة الصكوك المصدرة، ويمتلك حملة الصكوك حصصاً على المشاع فيها بنسبة ما يحملونه، ومن الممكن أن ينضم إليهم المنشئ كشريك بما يحمله من صكوك باحتفاظه بنسبة منها، ومن الممكن في هذه الحالة أن يتم تعيينه مديراً للهيئة الخاصة، مع إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة، من خلال جمعية تقوم بمراقبة أعمال الهيئة ومحاسبة إدارتها كل فترة مالية. ومن خلال هذا يمكن التخفيض والتقليل من مخاطر التشغيل نتيجة تخفيض المخاطر الإدارية(111)، مع ضرورة حوكمة العلاقة بين أطراف التعاقد في صيغ التمويل الإسلامية التي تبنى عليها إصدارات الصكوك الإسلامية.

-تجدر الإشارة إلى نقطة مهمة في عملية التصكيك:- أن تجمع الشركة ذات الغرض الخاص SPV بين عدة وظائف باعتبارها وكيل إصدار ومدير وأمين استثمار في نفس الوقت بهدف تقليص حجم التكاليف من جهة والتي يتحملها في النهاية حملة الصكوك ومن جهة أخرى فإن أدنى من الأطراف يعني مد أدنى من العقود وبالتالي القدرة على السيطرة والمراقبة سواء من ناحية إدارة المخاطر أو من ناحية الرقابة الشرعية ولكن مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار عدم خلق مشكلة تعارض المصالح عند الجمع بين وظائف الشركة ذات الغرض الخاص.

-ضرورة أن يكون تمثيل الصكوك لموجوداتها حقيقيا للصكوك المدعومة بالأصول وأن يكون حملة الصكوك مالكين لتلك الموجودات التي تمثلها صكوكهم، وبذلك يعد الأداء الفعلي للموجودات محل العقد المحدد الوحيد لعوائدهم، فإذا كان أداء الموجودات جيداً، وواجه المنشئ خطر الإفلاس، فإن سداد حملة الصكوك التي يتأثر ويظلون محميين إذا حدث أي شيء المنشئ.

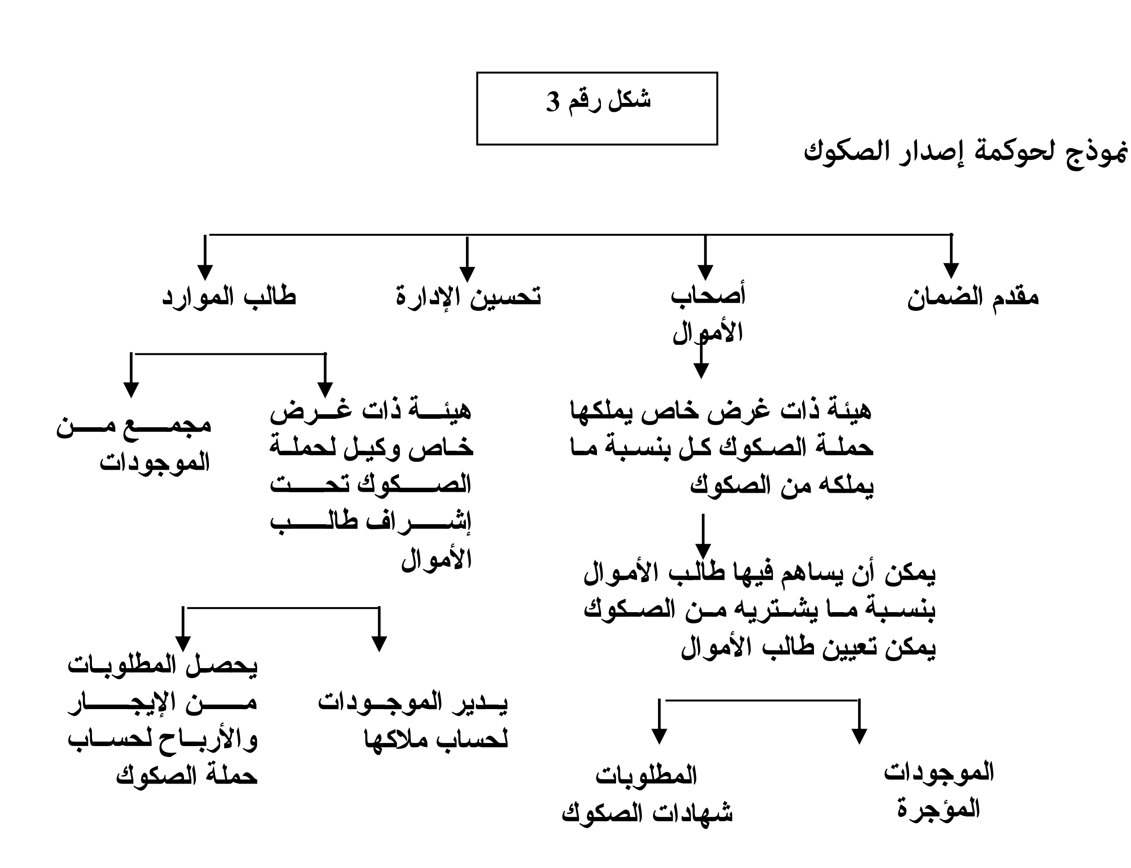
---

(111)معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبوزيد :أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، ورقة بحث مقدمة إلى حلقة عمل بعنوان "الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها"، المنعقد في مجلس دبي الاقتصادي، دبي-الإمارات، 10 مارس 2010.

-وبشكل عام فإن ضرورة تطبيق الحوكمة على مختلف أطراف عملية التصكيك التي تربطهم عقود في هيكل التصكيك من شأنه التخفيف والتقليل من المخاطر خاصة الإدارية والأخلاقية التي قد تتعرض لها الصكوك مع ضرورة حوكمة العلاقة بين أطراف التعاقد في صيغ التمويل التي تبنى عليها إصدارات الصكوك.

شكل رقم 3

نموذج لحوكمة إصدار الصكوك



-حوكمة الهيئات الشرعية: إن طرح آليات واستراتيجيات لتطوير الحوكمة في عمل الهيئات الشرعية من شأنه أن يقلل الكثير من المخاطر نظراً لارتباط هذه الهيئة بمختلف أطراف هيكل عملية التصكيك، هذا من جهة، ومن جهة أخرى وعند دراسة هيكل الحوكمة داخل المؤسسات المالية الإسلامية نجد أن مركز هذا الهيكل هو هيئة الرقابة الشرعية، لدورها في إعطاء الصبغة الشرعية لجميع معاملات عملية التصكيك، ولعل الإقبال على الاكتتاب في الصكوك لإصدار معين دون آخر، يرجع في جزء كبير منه إلى ثقة المستثمرين بذلك الإصدار، وبالاطمئنان إلى سلامته من الناحية الشرعية.

*دور مبادئ الشريعة في الحوكمة والمتمثلة في أربعة مبادئ وهي:-

1-العدالة: فتعتبر من المنظور الإسلامي من أهم الأسس التي يقوم عليها العقود الشرعية.

2-المسؤولية: والتي تعني تحديد المسئولية المقررة على كل طرف بدقة، والعمل على أدائها بكل صدق وأمانة وأن مسئولية كل في المنشأة مددتها الشريعة بشكل دقيق، لأن أي مسئولية يتحملها الشخص بناء على تعاقده مع غيره لا يكون مسئولا فقط أمام من تعاقد معه إنما مسؤول أمام الله، فالمسئوولية لا تنتهي بقرار اتخذ في ضوء البيانات والمعلومات العادقة.

3-المساءلة:- أي يعني ضرورة محاسبة كل مسؤول عن التزاماته، وربط مدى الوفاء بها بنظام للجزاء في صورة إثابة المجد ومعاقبة المقصر، من خلال نظام داخلي في المنشأة للحوافز وللعوقبات على الجميع ووجود نظام قضائي عادل وحاسم في الدولة.

4-الشفافية:- تعني الصدق والأمانة والدقة والشمول للمعلومات التي تقدم عن أعمال المنشأة للأطراف الذين لا تمكنهم ظروفهم من الإشراف المباشر على تلك الأعمال والتي لهم فيها مصالح، للتعرف على مدى أمانة وكفاءة الإدارة في إدارة أموالهم والمحافظة على حقوقهم وتمكينهم من اتخاذ القرارات السليمة في علاقاتهم بالمنشأة، فالشريعة تتضمن كل مبادئ حوكمة المنشآت التي جاءت بها المنظمات الدولية والمفكرون الغربيون بين الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية.

7-الضمانات المقدمة لحملة الصكوك

لما تحولت الصكوك من أدوات للاستثمار الحقيقي إلى أدوات للتمويل، تماماً كما تحولت، وللأسف، عقود المشاركات والمضاربات في المؤسسات المالية الإسلامية إلى عقود تمويلية، فإنها تسببت في إثارة قضايا وشبهات حول مشروعيتها وآلية عملها من حيث ضمان الأصل والعائد، نستعرضها فيما يلي:

أ-تضمين مدير الصكوك على أساس دراسة الجدوى المقدمة:

ظهرت اجتهادات معاصرة بتضمين مدير الصكوك، سواء أكان شريكاً أم مضارباً أم وكيلاً بالاستثمار، لقيمة الصكوك الاسمية، أي رأسمال المستثمرين حملة الصكوك، أو عائدها، على أساس دراسة الجدوى المقدمة. أي أن يكون مدير الصكوك قد قدم دراسة اقتصادية عن جدوى المشروع الاستثماري، دل فيها على نجاح المشروع وربحيته، ثم ادعى لاحقاً وقوع الخسارة، ولم يثبِت أن الخسارة خرجت عن كل التوقعات بحيث لا ينسب إليه شيء من الخطأ.

واستند هذا الاجتهاد إلى أن الخسارة في الحالة المذكورة تدل على وقوع تغرير من هذا المدير بالمستثمرين، والتغرير بنوعيه القولي والفعلي يوجب الضمان كما هو معروف فقهاً.(112) كما استند هذا الاجتهاد إلى حديث "على اليد ما أخذت حتى تؤديه"(113)، وبأن مدير الاستثمار مدع للخسارة، والأصل صحة دراسة الجدوى المقدمة، فبوقوع الخسارة يتمسك المدير بخلاف الأصل فيطالب بالبينة على أن الخسارة لم تكن عن خطأ منه؛ وإن عجز عن ذلك، حكم بتضمينه.

وبالنظر في مسوغات هذه الاجتهادات، وظروف الاستثمار العامة وآلياته في عصرنا، نرى أن هذا الاجتهاد يمكن قبوله بالجملة إن قيّد ببعض الشروط. ومؤداه أن تكون يد مدير الصكوك المال يد أمانة فلا يضمن المال في حال الخسارة إلا أن يعجز عن إثبات عدم تقصيره في حفظه أو استثماره. وهذا تعديل طفيف لقول الفقهاء في يد المضارب ونحوه، فهم قد عدوه أميناً، لكن لم يكلفوه عبء إثبات عدم تقصيره أو إهماله أو مخالفته لشروط العقد حتى يقال بتضمينه، بل عدوه سالماً بريئاً من ذلك حتى يثبِتَ ربُّ المال العكس. أما الرأي الذي نراه أنسب لمقتضيات عصرنا، فهو أن نكلف المباشرَ لعملية استثمار المال من مضارب ونحوه عبءَ إثبات عدم مسؤوليته في حال تحقق الخسارة، فيكون مسؤولاً عن الخسارة حتى يثبت عدم قيامه بما يوجب تضمينه شرعاً من إهمال أو تقصير أو مخالفة شروط. أي أن الرأي الجديد يختلف عن المعروف فقهاً في تحديد المطالب بالبينة، فهو في الفقه رب المال، وهو بحسب الرأي الجديد المباشر للاستثمار، أو ما يسمى بمدير الاستثمار.

112 انظر في قضية المسؤولية عن التغرير علي حيدر، **درر الحكام شرح مجلة الاحكام**، (بيروت: دار الكتب العلمية)، ج**1**، ص**312**.

113 الحديث رواه أحمد عن سمرة بن جندب مرفوعاً، **مسند أحمد بن حنبل**، حديث رقم (**20086**)، ج**33**، ص**277**؛ ورواه أبو داود والترمذي بلفظ "...حتى تؤدي": **سنن أبي داود**، باب في تضمين العارية، حديث رقم (**3536**)، ج**3**، ص**321**؛ **وسنن الترمذي**، باب أن العارية مؤداة، حديث رقم (**1266**)، ج**3**، ص**566**.

ومن اعتبار آخر، فإن إقرار مثل هذه الصيغة من صيغ الاستثمار، يشجع المؤسسات المالية الإسلامية على الدخول في مجال الاستثمار الحقيقي بالمضاربة والمشاركة، والحدِّ من الركون إلى تحقيق الأرباح عن طريق التمويل المالي بطريق البيع الشكلي للسلع، والذي قد لا يختلف في جوهره الاقتصادي عن التمويل التقليدي.

لكن هذا الرأي من تحميل مدير الاستثمار مسؤولية رأس المال حتى يثبت العكس ينبغي تقييده بشروط هي الآتية:

-أن لا يكون مدير الاستثمار قد نصّ بدايةً على عدم مسؤوليته على إثبات براءته من الخسارة الواقعة، وأقرّه على ذلك رب المال.

-أن ينصّ الاتفاق أو العقد بين الطرفين على تحديد مسببات الخسارة التي لا يكون بوقوعها مدير الاستثمار مسؤولاً عن رأس المال، مثل الاضطراب المفاجئ في الأسواق، ووقوع الأزمات المالية، والكوارث ونحو ذلك.

-أن يُحتكم إلى محكّم خارجي مستقل يتمتع بالخبرة الشرعية والتجارية اللازمة للحكم في هذه المسائل، لتقرير مسؤولية مدير الاستثمار من عدمها.

-أن يقتصر تضمينه، في حال عجزه عن تبرئة نفسه وتحميله مسؤولية الخسارة التي وقعت حقيقة وأضرت بكل الأطراف، على رأس المال، ولا يتجاوز بذلك إلى الربح، لأن هذا الحكم على خلاف القياس لاعتبارات تقدمت، فلا يتوسع فيه.

-ألا يسبقَ تعدي مدير الصكوك أو تقصيره أو مخالفته للشروط إن وقع شيء من ذلك وكان هو سبب التضمين، طروءُ ما لا يمكن أن يعدّ هو مسؤولاً عنه، كهبوط مفاجئ في القيمة السوقية للموجودات، فهنا لا يمكن أن نضمنه رأس المال كاملاً، أي القيمة الاسمية للصكوك، لأن القيمة الاسمية للصكوك في هذه الحالة هي أعلى من قيمة الموجودات التي يضمنها مدير الصكوك. فالواجب أن يضمَّن مدير الصوك في هذه الحالة القيمة السوقية لموجودات الصكوك عند وقوع التعدي أو التقصي، لا أن يضمَّن رأس المال كاملاً عبر ضمانه للقيمة الاسمية للصكوك، فهذا يتجاوز تحميله مسؤولية التعدي والتقصير ومخالفة الشروط.

ب-التعهد بشراء الصكوك:

يقدم مدير الصكوك على اختلاف أنواعها ومُصدِرها تعهداً بشراء الصكوك، ويجري التعهد بالشراء بإحدى القيم الآتية:

-القيمة السوقية لموجودات الصكوك.

-القيمة العادلة، أي بتقدير الخبراء لقيمة هذه الموجوادت.

-بسعر يُتفق عليه وقت تنفيذ الشراء، لا قبل.

-القيمة الاسمية.

-بسعر يحدده الواعد عند الوعد.

ويلاحظ عدم تحقق الضمان في التعهد بالشراء بالقيمة السوقية، أو القيمة العادلة، وكذلك الحال في التعهد بالشراء بالسعر المتفق عليه وقت تنفيذ الشراء ما دام سعراً يخضع حقيقة لرضا الطرفين واتفاقهما؛ وذلك لأن الثمن في كل من الحالات الثلاثة السابقة قد يكون أنقص بكثير من القيمة الاسمية، مما ينافي ضمان رأس المال.

أما عندما يكون التعهد بسعر متفق عليه سلفاً، أو بالقيمة الاسمية وإن لم تتحقق أحد المسوغات الشرعية للتضمين، فهذا يعني حصول الضمان الممنوع حقيقة، لأنه في الحالة الأولى يضمَن مصدِرُ الصكوك أو مديرها قيمة معينة لحملة الصكوك، قد تكون أقل من القيمة الاسمية، أو مساوية، أو أقل، وفي كل هذا ضمان. وكذا في حالة التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية، يصبح رأس المال كلّه مضموناً. والحقيقة أن الضمان الممنوع واقعٌ هنا، ولا ينفي وقوعه احتمالُ عدم فاعلية هذا التعهد في حال تلف موجودات الصكوك أو فقدها بسبب عدم وجود ما يشتريه المتعهد في هذه الحالة، وبالتالي وقوع الخسارة على حاملي الصكوك؛ وذلك لأن مجرد صدور هذا التعهد بحد ذاته ممنوع، إذ يخالف أحكام المضاربة أو الشراكة أو الوكالة بالاستثمار التي تحكم علاقة مدير الصكوك بحامليها.

أما إن كان الضمان صادراً من طرف ثالث مستقل تمام الاستقلال عن طرفي الصكوك بحيث يمكن تكييفه بأنه متبرع بدون مقابل، فهو جائز، لأن هذا الضمان لا يعدو كونه من التبرعات، شريطة استقلال هذا الوعد بالتبرع عن العقد الذي يحكم العلاقة بين طرفي الصكوك.

القول بجواز التعهد بشراء الصكوك بالقيمة الاسمية على أساس أن القيمة السوقية لصكوك الاستثمار تعدل القيمة الاسمية في غير حالة الخسارة:

ذهبت بعض الاتجاهات المعاصرة كذلك إلى جواز صدور تعهد الشراء بالقيمة الاسمية على أساس أن القيمة السوقية لصكوك الاستثمار لا تختلف عملياً عن القيمة الاسمية في غير حالة الخسارة، لأن على مدير الصكوك الاستثمارية أن يوزع الأرباح دورياً، ومعرفة وقوع الربح وتحديد مقداره إنما يكون بالاستناد إلى رأس المال، لأن الربح هو ما فوق رأس المال. فإذا ما وزِّع الربح كله بمجيء وقت إطفاء الصكوك، بقي رأس المال، أي كانت قيمة موجودات الصكوك السوقية حينئذ بعد حسم الربح مساويةً للقيمة الاسمية. وكذلك الحال فيما لو لم يكن ربحٌ أو خسارة، فتتعادل القيمة الاسمية مع القيمة السوقية؛ فلا يكون ضيرٌ في إصدار التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية، لأنه عملياً مساو للقيمة السوقية. لكن هذا الكلام ينطبق على حالة استخدام حصيلة الصكوك في تمويلات نقدية فقط، ولا ينطبق على حال وجود أصول اشتريت بحصيلة الصكوك واستخدمت في العملية الاستثمارية، ولم تسيّل حتى إطفاء الصكوك، وذلك كالعقار والآلات اللازمة للمشروع الاستثماري، فإن هذه الأشياء تباع عادة في آخر المشروع في السوق، أي بالسعر السوقي، وهو فيما سوى العقارات أدنى غالباً من سعر الشراء، وفي العقارات أعلى منه.

وعلى فرض التسليم بصحة تساوي القيمة الاسمية مع القيمة السوقية في حالات الربح أو عدم الخسارة، فإن ذلك لا يسوِّغ أبداً جواز إصدار مدير الصكوك تعهداً بشراء الصكوك بالقيمة الاسمية، لأن حالات الخسارة وإن لم يغلب وقوعها إلا أنها محتملة جداً ما دمنا نفرض أن العملية استثمارية حقيقية وليست تمويلية ذات ربح مضمون، أي بفائدة مبطنة.

ج-التعهد بشراء موجودات الصكوك:

التعهد بشراء موجودات الصكوك ببقية أقساط الإجارة المتبقية في صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك:

ذهبت بعض الفتاوى الشرعية المالية (هيئة المعايير الشرعية بالبحرين) إلى جواز أن يتعهد مدير الصكوك التي تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية بالتمليك(114) بشراء تلك الأصول عند إطفائها بباقي أقساط الأجرة لجميع الأصول إذا ما نُقض عقد الإجارة لسبب ما، باعتبار أن هذه الأجرة الباقية تمثل صافي قيم هذه الأصول.(115)

ونرى أن هذا غير جائز، لأن هذه الفتوى تتصور منها حالتان: الحالة الأولى أن يكون مدير الصكوك هو نفسه بائع الأصول أولاً ثم المستأجر لها إجارة منتهية بالتمليك؛ والحالة الثانية أن يكون بائعُ الأصول المؤجرة ثم المستأجرُ لها إجارة منتهية بالتمليك جهةً أخرى مستقلة تماماً عن مدير الصكوك.

وفي الحالة الأولى يتحقق الضمان الممنوع لرأس المال فضلاً عن ضمان الربح؛ فمدير الصكوك البائع للأصول يتعهد هنا في حال نقضه لعقد الإجارة لسبب ما بدفع مبلغ يساوي باقي أقساط الأجرة، وهذه هيكلة مالية يترتب عنها أن المستأجر المتموّل عن طريق الصكوك يضمن لمن موّله، أي حملة الصكوك، مبلغ التمويل (حصيلة الإصدار) وربحاً فوقه، لأن مجموع الأجرة للفترات الإيجارية التعاقدية تزيد دائماً عن حصيلة الإصدار، أي مبلغ التمويل؛ فهو ضمان ممنوع. هذا فضلاً عن عدم مشروعية أن يستأجر البائع ما باعة إجارة منتهية بالتمليك كما سيأتي لاحقاً. أما في الحالة الثانية، فيتحقق ضمان رأس المال والربح كذلك لحملة الصكوك من طرف غير مستقل، وهو مدير الصكوك. وقد تكون قيمة الأصول المؤجرة أقل من مجموع الأقساط الباقية للإجارة المنتهية بالتمليك، وقد يفسخ المستأجر عقد الإجارة المنتهية بالتمليك بعد فترة وجيزة من بداية الإجارة، فتعظم الخسارة على مدير الصكوك الضامن.

- تعهد المســـتأجر في صكوك الإجارة بشــراء الأصول عند الإطفاء بقيمتها الاسمية:

---

114 الإجارة المنتهية بالتمليك هي من أساليب التمويل الإسلامي، حيث يستأجر المتعامل أصلاً ما لمدة متفق عليها، ويقوم المالك المؤجر بنقل ملكية هذا الأصل إلى المستأجر بهبته إليه أو بسعره بسعر رمزي إذا ما التزم المتسأجر بالتزاماته المالية تجاه المالك.

115 فتوى **المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين**، المتعلقة بالصكوك والملحقة بمعيار الصكوك.

أُجيز للمستأجر في بعض المعايير الشرعية التعهدُ في صكوك الإجارة بشراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار.(116
)

د-إقراض مدير الصكوك لحملتها عند نقصان الربح الفعلي عن المتوقع

ما عليه العمل في أكثر إصدارات الصكوك أن مدير الصكوك يلتزم بإقراض حملة الصكوك في إحدى الحالتين التاليتين:

1-إذا لم يظهر ربح النشاط الذي استثمرت فيه حصيلة الصكوك في التاريخ المحدد لتوزيع الأرباح.

2-إذا ظهر ربح ولكن كان دون المتوقع لحملة الصكوك في فترة من فترات التوزيع.

فيلتزم مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك ما يحقق الربح المتوقع في التاريخ المحدد لتوزيع الأرباح، ثم يسترد مدير الصكوك ما أقرض لاحقاً من الأرباح التالية، أو من أصول الصكوك إن لم يتحقق أي ربح، وفي الحالة الأخيرة، يشتري مدير الصكوك عند إطفائها موجودات الصكوك بالقيمة الاسمية مضافاً إليها المبلغ المقتطع في وفاء القرض، بعد أن نقصت القيمة الاسمية بهذا الاقتطاع.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا التعهد من مدير الصكوك بإقراض ما يكمّل الربح المتوقع، وهو الذي يحدَّد على أساس سعر الفائدة في فترة من فترات توزيع الربح، يترافق مع تعهد من حملة الصكوك بالتنازل لمدير الصكوك عن الربح المتحقق زيادة عن الربح المتوقع لتلك الفترة، وهو الذي يبنى كما تقدم على أساس سعر الفائدة في تلك الفترة.

وقد أثار صدور التعهد بالإقراض بعض الاعتراضات الشرعية ، لأن العلاقة التي تحكم مدير الصكوك بحملة الصكوك علاقة معاوضة لا تبرع، فهي إما مضاربة أو مشاركة أو وكالة بأجر، واجتماعُ القرض مع عقد معاوضة ممنوع للنهي عن اجتماع بيع وسلف؛ وكما يقول الفقهاء، فإن مثل البيع في حكم اجتماعه مع السلف كلُ عقد معاوضة، وذلك لتحقق علة المنع من احتمال التعويض عن القرض بأحد بدلي المعاوضة، فيكون ذلك تحيلاً عن الربا.

[116] الفتوى السابقة **للمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين**، المتعلقة بالصكوك والملحقة بمعيار الصكوك.

ونرى أن الإشكال يتجاوز هذه الجزئية إلى قضية أعمّ وأهم، وهي قضية الحكم على هذه الصكوك التي تؤسس في بعض الحالات على نحو يعدم الفارق بينها وبين السندات الربوية المحرمة؛ فرأسُ المال يُضمن بالتعهد بالشراء بالقيمة الاسمية، ومدير الصكوك يتعهد بدفع العائد المتوقع المرتبط بسعر الفائدة من الربح الفعلي أو إقراضاً منه، وحملة الصكوك يتنازلون عما فوق الربح المتوقع الذي هو مرتبط بسعر الفائدة! مما يعني عدم تحقق ملكية حملة الصكوك لموجودات الصكوك حقيقةً. كل هذا ونحوه يجعل من الخطأ محاولة إيجاد مخرج شرعي لكل جزئية من جزئيات الصكوك على حدة، لأنه حتى مع إمكان إيجاد التخريجات الشرعية الجزئية، تصبح الصكوك بهذه الجزئيات جسماً غريباً غير منسجم مع روح الشريعة ومبادئها وأصول أحكامها.

ولو كانت الصكوك صكوك استثمار حقيقي يقوم على الربح والخسارة الحقيقيين، ولا يكتنفها شيء من الضمانات، وتمثل ملكية حقيقية لموجودات الصكوك، لأمكن تجاوز جزئية التزام مدير الصكوك بتقديم قرض عند نقصان الربح الفعلي عن المتوقع في مقابل تنازل حملة الصكوك عن الربح الزائد عن المتوقع، وذلك بالاستناد إلى أن علة النهي عن اجتماع المعاوضة مع السلف هي احتمال التواطؤ على الزيادة في أحد بدلي المعاوضة لينتفع المقرض بالقرض، كأن يبيع المقرض للمقترض ما قيمته خمسون بستين، أو أن يشتري منه ما قيمته خمسون بستين، وهي علة لا يتصور تحققها هنا.

مسائل متفرقة تتعلق بضمانات الصكوك:

أ-بيع الصكوك عند الإصدار بأقل أو بأعلى من القيمة الاسمية: ينبغي القول بمنع بيع الصكوك بأقل من قيمتها الاسمية لبعض حملة الصكوك، لأنه في حالة عدم تحقيق ربح فوق القيمة الاسمية أو خسارة دونها، يقوم مدير الصكوك بإطفاء الصكوك بالقيمة الاسمية، وإطفاؤها بالقيمة الاسمية يعني تحقيق ربح لمن اشتراها بما دون القيمة الاسمية، وهو الفرق بين سعر الشراء، وتلك القيمة. أي أن ربحاً قد تحقق في حقيقة الأمر، لكن لم يشترك فيه باقي حملة الصكوك، مع أنهم شركاء في الربح والخسارة، وهم وإن كان يصح تفاوتهم في نسب الربح، لكن ذلك عند تحقق شيء من الربح لجميعهم، وهنا لم يتحقق شيء من الربح لجميعهم؛ فضلاً عن عدم احتمال قيام ما يسوغ تفاوت حملة الصكوك في نسب الربح في بعض الحالات.

أما بيع الصكوك عند الإصدار بأعلى من قيمتها الاسمية أي بعلاوة على الإصدار، فلا يوجد ما يمنعه إن كان الغرض منه تغطية نفقات الإصدار؛ إلا أن تكون تلك العلاوة مقابل ضمان زائد يقدمه المصدر أو غيره، فتمتنع العلاوة حينئذ، لأن الضمان بحد ذاته ممنوع، فضلاً عن أنه بأجر.

ب-كفالة مدير الصكوك لمن يتعامل معه: الكفالة من مدير الصكوك، شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار، بعقد منفصل بالمجان لمن يتعامل معه، كشركة تنفيذ هندسية أو مصدّر أو مورّد للسلع، جائزة، لأن هذه الكفالة لا تستلزم حقيقة حصولَ الربح أو حتى ضمانَ رأس المال حتى تكون ممنوعة؛ بل أقصى ما فيها كفالة طوعية من مدير الصكوك لالتزام جهة ما تعاقد معها، كحسن تنفيذ مشروع ما، أو التزام أطراف خارجية تعاقد معها مدير الصكوك بسداد مديونيات ناتجة عن عقود قد لا تثمر ربحاً أصلاً بل قد تكون خاسرة؛ فلا ضمان واقع إذن بذلك لحصيلة الصكوك أو أصل عائدها المتوقع، مما يجعل الأمر مقبولاً.

ج-توزيع جوائز على حملة الصكوك: قد تعلن الجهات الراعية للصكوك عن جوائز بالسحب يراد منها جذب الناس إلى الاكتتاب في الصكوك، وما ينبئنا به المختصون هو أن هذه الجوائز إنما يدفع ثمنها حقيقةً المكتتبون حملة الصكوك، فكلفة الجوائز تُقتطع حقيقة من أرباح الصكوك، أي أن المكتتبين يدخلون السحب بمقابل يدفعونه لاحقاً من أرباحهم في الحقيقة، ولا يدخلون بالمجان، مما يعني وقوع القمار.

ولو لم يكن الأمر كذلك، أي لو لم تُقتتطع كلفة الجوائز من المكتتبين، فإن الأمر داخل في دائرة الشبهة، لأن الجوائز قد تكون الحامل حقيقة على اكتتاب بعض الناس، مما يعني أنهم دفعوا ثمناً للدخول في السحب عليها، فتمتنع؛ إلا أن تكون الجوائز ذات قيمة قليلة، بحيث لا تشكل دافعاً معتبراً لدى الناس للاكتتاب، فتجوز حينئذ.

د-تشكيل احتياطي من عائد الصكوك لتغطية خسائر مستقبلية محتملة: قرر المجمع الفقهي(117) (رقم 30 (4/5) بشأن صكوك المقارضة والاستثمار) جواز اقتطاع نسبة معينة من أرباح الصكوك في نهاية كل دورة استثمارية، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة على الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

والذي نراه هو وجوب تمكين حامل الصكوك من استرداد ما اقتِطع من ربحه في تشكيل هذا الصندوق عند انسحابه من العملية الاستثمارية، لأنه لم يرض باقتطاع ذلك المبلغ متبرعاً، بل رضي بذلك ليفيد هو ذاته منه لاحقاً في فترات لاحقة محتملة لغرضٍ تحقق انتظام تدفق العائد فحسب؛ فهو لم يتركه للآخرين، بل تركه لنفسه ليناله هو لاحقاً في وقت ما، بدليل أن العملية كلها عملية استثمارية الهدف منها تعظيم المال. فهي على هذا تختلف عن التأمين الإسلامي التكافلي الذي ليس الغرض منه الاستثمار أو الاحتفاظ بعائد الاستثمار إلى وقت مستقبلي، بل الغرض منه تفتيت المصائب. وعليه، فإن من حق حامل الصكوك المنسحب أن يسترد ما اقتطع منه في تشكيل ذلك الاحتياطي عند انسحابه.

هـ-استرداد قيمة الصكوك الاسمية بعد إغلاق الاكتتاب وقبل الشروع بالاستثمار: إن كان يُسمح لحامل الصكوك باسترداد قيمة الصكوك الاسمية قبل الشروع بالاستثمار، فهذا لا يعد من قبيل الضمان الممنوع، بل من قبيل العدول عن قرار الاستثمار، وهو جائز؛ لأن الاستثمار لم يتم الشروع به حتى يحتمل وقوع الخسارة، وبالتالي يقع بمنح حق الاسترداد الضمانُ الممنوع.

و-حق حملة الصكوك بالاطلاع على سير عملية الاستثمار: إن من حق حملة الصكوك أن يكونوا على اطلاع دائم بتطورات العملية الاستثمارية، بصرف النظر عن نوعية الصكوك التي يحملونها، نظراً لأنهم أصحاب المال والمتضرر الأول في حال وقوع الخسارة. ولا يعد إعطاؤهم هذا الحق تدخلاً مباشراً في شؤون إدارة عملية الاستثمار التي يتولاها مدير الصكوك مضارباً كان أم وكيلاً بالاستثمار، بل من قبيل ممارسة الحق الجائز الذي أعطته الشريعة لرب المال.

---

(117) قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 18-23 جمادى الآخر 1408هـ الموافق6-11 شباط (فبراير)1988م.

الفصل الثاني

الرقابة على الصكوك

1-الرقابة المالية على الصكوك

يعتبر المال قوام حياة الأمم و البشر و معاشهم ، فلا غنى عنه. وكما للمال أهمية في الحياة الدنيا، فله أهمية في دينهم و عاقبة أمرهم، لذا فإن للمال وظائف أخرى غير الأهداف المادية في الحياة، فهناك واجبات دينية لا تتم إلا بالمال كالزكاة و النذور المالية و الكفارات، و هناك عبادات لا تتم إلا بوجود المال كالحج مثلا. فالمال قوام الدين كما هو قوام الدنيا. و نظرا لأهمية هذا العنصر الحيوي، فقد أمرنا الله عز و جل بحماية المال الذي جعلنا مستخلفين فيه، وحرم الإعتداء عليه لأنه قوام الحياة و من موجبات عبادة الله وإقامة فرائضه وأكد على ذلك رسول الله صلى الله عليه وسلم حيث قال:"كل المسلم على المسلم حرام، دمه وماله وعرضه". كما أكدت مختلف التشريعات الوضعية ضرورة المحافظة على المال العام و سنت من أجل ذلك قواعد و قوانين وأنشأت أجهزة كلها بغرض حماية المال العام .

ومن أبرز المظاهر في عصرنا هذا ، الإعتداء على المال العام مهما كان شكله وكأنه أصبح حلالا على الجميع. فمن أبرز صور هذه الإعتداءات في وقتنا الحاضر نجد السرقة و استغلال المال العام لأغراض شخصية أو حزبية...الخ، أما الحديث عن التبذير و الإسراف و ضعف الأداء فحدث ولا حرج. ومن الأسباب المؤدية إلى الإعتداء على المال العام :

ضعف النظم والأجهزة المنوطة بحمايته وتقصير مختلف الجهات المسؤولة عنه ومن ثم ضعف نظام الرقابة المالية بشكل عام، وهذا ما يؤدي إلى نتائج وخيمة وسلبيات عديدة من أهمها انتشار الفساد الإجتماعي والإقتصادي والسياسي والأخلاقي. ومن أجل تفادي ذلك، وضعت الدول نظما وأجهزة للرقابة على المال العام والتي تعمل في ضوء مفاهيم وأسس الرقابة المتعارف عليها في الفكر التقليدي ، لكنها ما زالت قاصرة خاصة في الوقت الحاضر في بلادنا، لأنها تفتقر إلى القيم الروحية و الأخلاق الحسنة والسلوك السوي

والتي تمثل الباعث والدافع الذاتي لحماية المال العام والمحافظة عليه. إن نجاح أي دولة في تحقيق أهداف خطط التنمية الإقتصادية و الإجتماعية لا يعتمد على مدى سلامة البرامج والسياسات المختلفة الملائمة للإنجاز و لا على تـوفر الأمـوال فحسب ، بل يعتمد أيضا و بنفس الدرجة على مدى توافر أدوات الرقابة المناسبة لمتابعة وتقييم هذا الإنجاز وعلى توافر المقومات الأساسية اللازمة لزيادة فاعليـة الرقابـة علـى مختلف الأنشطة والبرامج التي تتولاها الأجهزة و الوحدات الحكومية وهذا ما لا يوجد في غالبية الدول الإسلامية للأسف .

أولا: تعريف الرقابة المالية و أهميتها

تعريف الرقابة: وردت كلمة الرقابة في اللغة العربية بمعان عدة أهمها الحفظ، الإنتظار، الإشراف، الحراسة والرعاية وبذلك فهي تعني المحافظة على الـشيء وصونه وحراسته كما تعني الإحتراز والمراعاة .

المال: و يعني في اللغة ما ملكته من جميع الأشياء وجمعه أموال. والمال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة. وأكثر ما يطلق المال عند العرب علـى الإبـل والمواشي بشكل عام لأنها كانت أكثر أموالهم.

المال العام: للمال العام تعاريف عديدة وواسعة و يمكن القول هنا باختصار أن المال العام هو ما تكون ملكيته للناس جميعا أو لمجموعة منهم لهم حق الإنتفاع منه دون أن يختص به أو يستغله أحد لنفسه.

ويوجد الكثير من المفاهيم الحديثة والشاملة للرقابة المالية هو أنها تمثل منهج علمي شامل يتطلب التكامل والاندماج بين المفاهيم القانونية والاقتصادية والمحاسبية والإدارية بهدف التاكد من المحافظة على الأموال العامة ورفع كفاءة استخدامها وتحقيق الفعالية في النتائج المتوقعة على أن يقوم بهذه المهمة جهاز مستقل ينوب عن السلطة التنفيذية (1) من أشهرها في العهد الحديث.

تعريـف العـالم الإداري هنري فايول : حيث وصف عملية الرقابة" بأنها تقوم بالتأكد من أن كل شي يـتم حسب الخطة المرسومة والتعليمات الصادرة والمبادئ القائمة ، وهـدف الرقابـة هـو تشخيص نقاط الضعف والأخطاء وتصحيحها ومنع حدوثها في المـستقبل ، وتمـارس الرقابة على الأشياء والناس والإجراءات"(118)

عرف كوانتز وآخرون: الرقابة بأنها" قياس وتصحيح أداء المرؤوسين بغرض التأكد من أن الأهداف والخطط التي وضعتها المنشاة قد تم تحقيقها.

ويعرف عبد العزيز بن بحتور :الرقابة بأنها" النشاط الذي تقوم به الإدارة لمتابعـة تنفيذ السياسات الموضوعة وتقييمها ، والعمل على إصلاح ما قد يعتريها من ضـعف حتى يمكن تحقيق الأهداف المنشودة " (119)

ويعرف هايمان وهيلجرت: الرقابة بأنها" تتضمن الوظيفة الإدارية للرقابة مختلـف أوجه النشاط اللازم للتأكد من أن الأهداف قـد تحققـت وفقـا للخطـة الموضـوعية الموضوعة(120).

وتتضح من التعريفات السابقة أن الرقابة هي العمليات المنظمة التي تهدف إلى التحقق من تنفيذ خطط المؤسسة اللازمة لتحقيق الأهداف المرسومة، والعمل علـى تطـوير الأنظمة الفرعية والتنسيق بين الوحدات الإدارية والتأكد من كفـاءة اسـتغلال مـوارد المؤسسة ، ومساعدة الإدارة في اتخاذ الإجراءات التصحيحية في حال وجود ضعف أو قصور في النظام.

(118) Fayol Henri , genera and Industrial Management , New york : Pitman Publishing Corporation , 1949, p107 [16] Koontz harold , o donnel cyril , weihrich heinz , management , Mc Graw , hill , New york , 1984, 549 .

(119) بن حبتور ، عبد العزيز صالح –أصول ومبادئ الإدارة العامة –الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع –عمان 2000م ص 74

(120)ابو الخير ، كمال حمدي . الإدارة بين النظرية والتطبيق – مكتبة عين شمس ص 123.

ويمكن التمييز هنا بين تعريف كل من الشريعة الإسلامية و تعريف علماء المالية المعاصرين. فوفقا للشريعة الإسلامية، فإن الرقابة المالية تعنـي" وجوب إتباع جميع ما أقرته الشريعة الإسلامية في الكتاب والسنة من قواعد وأنظمـة وتعاليم وأحكام سواء في مجال جمعه من موارده التي أقرها الشرع أو في مجال إنفاقه في مصارفه المقررة مع استمرار عمليات المتابعة لتجنب وقوع الأخطاء و الوصول إلى أفضل الطرق في إدارة المال العام مع الأخذ بعين الاعتبار مصلحة الأمة واستقرارها بوجه عام" .

أما فيما يتعلق بتعريف الرقابة المالية من وجهة نظر مختصي المالية في عصرنا هذا : فهي تعرف على أنها عبارة عن" منهج علمي شامل يتطلب التكامل بين المفاهيم القانونية و الاقتصادية و المحاسبية و الإدارية بغية التأكد من المحافظة على الأموال العامة و رفـع كفاءة استخدامها ".

وبمقارنة التعريفين يتبين أن المعنى متقارب وأن غرض الرقابة الأول والأساسي من الناحية المالية هو المحافظة على المال العام من سوء التصرف وحمايته من العبث والاختلاس وذلك عن طريق التأكد من إتباع الإجراءات اللازمة وقواعد العمـل المحـددة مسبقا. إلا أن الفرق الأساسي بين التعريفين يكمن في أن الشريعة الإسلامية تصر على أن تكون الموارد الإسلامية من المصادر التي أقرها الشرع و أن عمليات الإنفـاق يجـب أن تتناول مواضيع لا تتناقض مع الشريعة الإسلامية وهو ما لا نجده في التعريف المعاصـر الذي يحدد الموارد المالية للدولة عن طريق التشريع بينما يتناول الإنفاق أي مجال حتى وإن كان يتعارض مع مبادئ و أخلاق المجتمعات الإسلامية مثل إنشاء مصانع الخمـور و غيرها .

والرقابة كوظيفة تمارس فقط حينما تـؤدى وظـائف الإدارة الأخـرى كـالتخطيط، والتنظيم، والقيادة واتخاذ القرارات. وبذلك فان الرقابة لا يمكن أن تخـدم الإدارة الفاشلة أو أن تكون بديلا عنها(121) بذلك تفقد المعيار السليم في تقييم الأداء واتخاذ الإجراءات الصحيحه في حال حدوث أخطاء أو تجاوزات، وبالتالي ستفشل المؤسسة في تحقيق أهدافها .

(121) درويش ، عبد الكريم و ليلى تكلا – أصول الإدارة العامة – مكتبة الانجلو المصرية 1982م .ص 506 .

أهمية الرقابة المالية :

تنبع أهمية الرقابة من كونها الأداة التي تساعد على تحقيق أهداف المؤسسة، بحيث تقوم بالربط الوثيق بين الوسائل والغايات من خلال توحيد الجهود وتنسيقها نحو تحقيق الأهداف التنظيمية البعيدة والقريبة، وتهدف الإجراءات الرقابية إلى التأكد من صحة الإجراءات الإدارية والمالية ومسايرتها لمختلف الخطط والسياسات العليا، كما تساعد الرقابة في تقييم الأداء الفردي والتنظيمي من النواحي السلوكية والفنية وتعمل على تعزيز قدرات المدراء على اتخاذ القرارات من خلال تحديد الانحرافات عن الخطط والمعايير(122) .

هذا بالإضافة إلى دورها التقليدي في منع حدوث حالات الغش والسرقة والفساد وكشف وتحديد المسؤولية عنها في حالة حدوثها، وبذلك فان العملية الرقابية ذات ارتباط مباشر ووثيق بكافة نواحي العمليات الإدارية الأخرى. وتزداد أهمية الرقابة والحاجة إليها مع كبر حجم المؤسسات وتعدد أنشطتها وبرامجها.

وتنبع أهمية الرقابة من العوامل التالية (123) :

1-وجود فجوه زمنية بين الوقت الذي يتم فيه تحديد الأهداف والخطط والوقت الذي يتم فيه التنفيذ ، ونتيجة الفجوة الزمنية قد تحدث ظروفا غير متوقعة تسبب انحرافا عن الأداء المرغوب فيه ، وتعمل الرقابة على كشف هذا الانحراف وتحديد أسبابه واتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجته ومنع تكرار حدوثه.

2-عادة ما تختلف أهداف التنظيم عن أهداف الأفراد العاملين داخل التنظيم فتوقعات الأفراد وأهدافهم الشخصية قد تتعارض مع أهداف المؤسسة.

ومن ثم فان الرقابة الفعالة تسعى إلى ضمان أن عمل الأفراد موجها أساسا وفي المقام الأول نحو تحقيق الأهداف التنظيمية للمؤسسة، والنظام الرقابي الفعال هو الذي يحقق المواءمة بين هذين النوعين من الأهداف حتى يقلل من الصراعات والنزاعات بين الأفراد والمؤسسة.

(122)العواملة ، نائل عبد الحافظ . إدارة المؤسسات العامة-الأسس النظرية وتطبيقاتها في الأردن. زهران للنشر والتوزيع 1993م ص 63

(123) الصحن ، محمد فريد وآخرون – مبادئ الإدارة الدار الجامعية 2002م .ص 339.

إضافة لذلك فان أهمية الرقابة تنبع من كونها توفر المعلومات والبيانات الموثوقة اللازمة لحاجة متخذي القرارات، كما أنها تمكن من تقويم الخطط والسياسات ومدى ملاءمتها لتحقيق أهداف المنظمة.

أغراض الرقابة المالية:

تخدم الرقابة غرضين رئيسيين متكاملين هما التقييم وتحديد المسؤولية الإدارية والقانونية والمالية ، حيث يركز التقييم على المهمات والأداء المالي بينما يركز غرض تحديد المسئولية على الجوانب السلوكية بغية تحديد المسئولين عن الانحراف واتخاذ الإجراءات القانونية بحقهم. وتحت هذين الغرضين يندرج العديد من الإغراض العامة للرقابة المالية والتي حددها عوامله في التالي : (124)

1-أهداف سياسية: وتتمثل في احترام رغبة الهيئة التشريعية وعدم تجاوز الاولويات والمخصصات التي تم رصدها لتنفيذ المشاريع والخدمات العامة .

2-أهداف اقتصادية: وتتمثل في كفاءة استخدام الأموال العامة والتأكد من إنفاقها في أفضل الأوجه التي تحقق أهداف المؤسسة ، ومنع صرفها على غير الأوجه المحددة، وكذلك ألمحافظه على الأموال العامة من السرقة والتلاعب.

3-أهداف قانونية: وتتمثل في التأكد من أن مختلف التصرفات المالية تمت وفقا للأنظمة والقوانين والتعليمات والسياسات والأصول المالية المتبعة ، وتركز الرقابة القانونية على مبدأ المسئولية والمحاسبة حرصا على سلامة التصرفات المالية وتحديد المسئولين عن الانحرافات والتوصية بالإجراءات الوقائية ولتصحيحيه.

(124) د . العوامله ،نائل عبد الحافظ – الإدارة المالية العامة بين النظرية والتطبيق ص291-297

4-أهداف اجتماعية: تتمثل في منع ومحاربة الفساد الإداري والاجتماعي بمختلف صوره وأنواعه مثل الرشوة والسرقة والإهمال والتقصير.

وتعبر ظاهرة الفساد بصورها المختلفة من عوامل إهدار الموارد المالية والحد من النمو الاقتصادي ومن مستوى الرفاه الاجتماعي ، وانه يخل بمـصداقية المؤسـسة ويحد من فاعليتها ، كما أن هناك ارتباطا قويا بين مستوى الفساد وحقوق الإنـسان حيث أن الظلم الاجتماعي والفقر والعنف غالبا ما تكون مرتبطة بالفساد(125).

5-أهداف إدارية وتنظيمية: وتحتوى على مجموعة من الأمور التي مـن شـانها المحافظة على الأموال العامة واستعمالاتها المشروعة بكفاءة وفعالية وتـشمل الأهداف الإدارية والتنظيمية الجوانب التالية:

تساعد على تحسين عملية التخطيط وزيادة فعاليتها في مواجهة المستقبل وتوحيد وتوجيه الجهود لإنجاز الإغراض والأهداف المحـددة للمؤسسة بكفاءة وفعالية

تساعد الرقابة على اتخاذ القرارات المناسبة من خلال المعلومات الراجعة التي يكشف عنها التنفيذ والواقع العملي ، وبالتالي تطـوير قـدرة الإدارة علـى اتخـاذ القرارات المناسبة.

تساعد على تقييم الوضع المالي والاقتصادي للمؤسسة ،وكذلك تقييم أداء العاملين لإغراض الحوافز والتدريب .

وقد ذكر الغرياني أن أغراض الرقابة تتمثل في(126) : -

- اكتشاف الانحرافات في حينها، ثم اتخاذ الإجراءات الفورية لإيجاد حلول مناسبة لها قبل استفحالها وصعوبة تعديلها.

([125]) لوقاية من الغش والفساد والكشف عنهما . توصيات المؤتمر السادس عشر للمنظمة الدولية للهيئات العليا للرقابة المالية .1998م ترجمة د طارق الساطى ص3.

([126]) طلال سراج الغرياني، **الرقابة الإدارية وأجهزا في المملكة العربية السعودية**، مجلة الإدارة العامة، دورية علمية متخصصة ومحكمة، الرياض، السعودية، ع53 ، مارس 1978، ص37

- التأكد من حسن استخدام الموارد المحددة، من موارد مادية وبشرية، والتـصرف فيها وفقا للخطة المقررة والحدود المرسومة.

- تحقيق الوفر المادي في تكلفة التنفيذ، والحد من الإسراف الذي لا مبرر له.

- تستهدف الرقابة تنفيذ القرارات بأفضل صورة ممكنة، والتأكد من أنها محل احترام الجميع.

- المساعدة على تطوير النظم والإجراءات التي تساعد المؤسسة تحـسين خـدماتها وزيادة مواردها المالية .

- الحفاظ على ممتلكات المؤسسة وذلك من خلال العمل على تقييم وتدعيم وتقويـة أنظمة الضبط الداخلي باعتبارها خط الدفاع الأول في الحفاظ على ممتلكات المؤسسة

الأنواع الرئيسية للرقابة المالية:

يمكن تقسيم الرقابة المالية على المؤسسات إلى عدة أنواع متعددة بنـاء علـى معايير محددة كما يلي:

من حيث الجهة التي تمارس الرقابة، تنقسم إلى رقابة خارجية ورقابة داخلية.

من حيث المعيار الزمني تنقسم إلى رقابة سابقة ورقابة لاحقة ورقابة أثناء التنفيذ.

من حيث مستوى الرقابة، وتقسم الى رقابة مالية تقليدية ورقابة الكفاءة والتـوفير ومراقبة نتائج البرامج .

من حيث الجهة التي تمارس الرقابة:

أ - الرقابة الخارجية:

الرقابة المالية الخارجية هي التي تمارس من قبل جهات رقابية خارجيـة مـستقلة لا تخضع لإدارة المنظمة، وتمارس من قبل الأفراد أو الجماعات أو المنظمـات أو الحكومة.

وقد عرفت لجنة الأدلة والمصطلحات التابعة للمجموعة العربية للأجهزة العليا للرقابة المالية والمحاسبية الرقابة المالية الخارجية بأنها "التي تقوم بها أجهزة أو هيئات رقابية مستقلة عن الجهات الخاضعة للرقابة ، ولها أهدافها التي تسعى لتحقيقها ، ويتصف عمل هذه الهيئات أو الأجهزة بأنه يرتبط بالمال العام ويحدده القانون".(127)

---

(127) الموسوعة العربية للأجهزة العليا للرقابة المالية والمحاسبية ، مجلة الرقابة المالية ، تونس، العدد 28، يونيو 1996م.ص 23.

والرقابة الخارجية تمارس كحق من حقوق الملكية أو السيادة، ففي منظمات الأعمـال الخاصة تمارس هذه الرقابة بواسطة أصحاب المنظمة أو من يمثلهم كحق من لملكية، بينما في مؤسسات الجهاز الإداري فتمارس الرقابة الخارجية بواسطة أجهزة السياسة العامة والحكم كحق طبيعي من حقوق السيادة(128).

أقسام الرقابة الخارجية :

1 - الرقابة الحكومية :

والرقابة المالية الخارجية تمارس على المؤسسات من قبل الوزارات والأجهزة الرقابية في السلطة، وهذه الرقابة يقوم بها كلا من :

وزارة الداخلية: باعتبارها الوزارة المختصة بكافة الشئون الداخليـة ومن ضمنها تسجيل وترخيص المؤسسات في مناطق السلطة الوطنية ومراقبـة عملها للتأكد من التزامها بالمتطلبات القانونية للقوانين والأنظمة والتعليمـات الإداريـة المنظمة لعمل تلك المؤسسات في مناطق السلطة.

هيئة الرقابة العامة باعتبارها الهيئة العليا للرقابة على كافة وزارات ومؤسـسات السلطة الوطنية إضافة إلي المؤسسات العامة.

تكون الجهات التالية خاضعة لرقابة الهيئة : -

- وزارات وأجهزة السلطة المختلفة

- الهيئات والمؤسسات العامة والنقابات والجمعيات والإتحادات بجميـع أنواعهـا ومستوياتها.

- المؤسسات الخاصة والشركات التي تساهم فيها السلطة، أو تتلقى مساعدة منها، أو المؤسسات التي رخص لها باستغلال أو إدارة مرفق عام مـن المرافـق العامـة للسلطة ".

(128)رشيد ، احمد – نظرية الإدارة العامة _ العملية الإدارية في الجهاز الإداري – دار المعارف بمصر ص 271.

وتنبع رسالة الهيئة في الرقابة على المؤسسات من كون تلك المؤسسات تتعامل وتدير أموال عامة، حيث ورد في قانون هيئـة الرقابـة العامـة أن"الهـدف الأول والأساسي لهيئة الرقابة العامة هو الرقابة على المال العام لضمان حسن استغلاله. كما تعمل على تطوير السياسات والإجراءات الإدارية وتحسين الأداء والإنتاج." وبذلك فان المؤسسات الأهلية تعامل وفق هذا القانون كبـاقي المؤسـسات الحكوميـة، الأمر الذي يخضعها لرقابة الهيئة للتأكد من مدي التزام تلـك المنظمـات بالأهداف التي أنشئت من اجلها إضافة للتأكد من شفافية تلك المؤسسات في التعامل مع الأموال العامة وأنها استخدمت في خدمة الإغراض والأهداف العامة ، إضافة إلى التأكد من اتخاذ إدارات تلك المؤسسات لكافة الإجراءات والوسائل الضرورية للحفاظ علـى الأموال العامة ومنع ضياعها أو إساءة استخدامها.

2- الرقابة الشعبية (رقابة الهيئات العمومية)

وهذه الرقابة تمارس من قبل أعضاء الهيئات العمومية للمؤسسات، وقد تضمنت المادة رقم (23) من القانون رقم (1) لسنة 2000م تحديدا لصلاحيات واختـصاصات الهيئات العمومية ومن أهمها الرقابة على أعمال الإدارة من خلال تعيين مدقق حسابات خارجي مستقل يتولى بدورة مراجعة الحسابات والقوائم المالية، ويصدر تقريرا سنوي ا خلال مدة لا تتجاوز 4 شهور من انتهاء السنة المالية يرفع للهيئة العمومية في اجتماعها الدوري للإطلاع والمصادقة علية .

وقد عني القانون بهذه الرقابة لضمان مشاركة المجتمع المحلي في مراقبة أداء وعمـل المؤسسات الأهلية لتساند وتدعم رقابة الأجهزة الرقابيـة الرسـمية للـسلطة .

- رقابة الجهات المانحة :

أدت التطورات الأخيرة الخاصة بقضايا الفساد وانتشاره فـي المؤسسات وإساءة استغلال الأموال العامة لخدمة مصالح وأهداف شخـصية إلى تغيير الممولين لنظرتهم وعلاقاتهم مع المنظمات، ونتيجـة لفقدان العديد من المؤسسات الممولة لعنصر الثقة والمصداقية تجاه المنظمات المحلية فقد أخذت تتعامل بطرق وأساليب جديدة تمكنها من رقابة ومتابعة البرامج والمشاريع التـي تمولها لتضمن التزام المنظمات الأهلية ببنود اتفاقيات التمويل والأوجه المخصص لها، وهو ما أصبح يعرف برقابة الجهات الممولة، وقد أخذت هذه الرقابة إشكالا عدة حسبا استراتيجية وفلسفة المؤسسة كما يلي:

تشترط بعض المؤسسات المانحة على المؤسسة الأهلية تعيين مدقق حسابات خارجي مستقل لمراجعة وتدقيق حسابات المشروع أو البرنامج الممول منها بشكل مستقل ومن فصل عن باقي أنشطة وبرامج المؤسسة الأهلية وتخصم أتعاب هذا المدقق من ميزانية المشروع

تقوم المؤسسات المانحة بتعين مدقق حسابات مستقل لمراقبة ومراجعة حسابات البرنامج وتدفع له مستحقاته من ميزانية المشروع وقد يكون مدقق الحسابات المستقل احد مؤسسات التدقيق المحلية ذات المصداقية والسمعة العالية أو قد يكون مؤسسة تدقيق عالمية ترسل مندوبين عنها لتدقيق حسابات البرنامج وتخصم كافة أتعابهم وسفرياتهم ومصاريف إقامتهم من موازنة المشروع .

هناك العديد من المؤسسات المانحة التي تدير مكاتب لها ولديها موظفين يقومون بشكل مباشر بمتابعة ومراقبة المشاريع التي يمولونها وتخصم نسبة من موازنات تلك المشاريع مقابل أعمال الإدارة والمتابعة لعمل المنظمات الأهلية.

وتعتبر رقابة الجهات المانحة أكثر تكلفة من غيرها من أقسام الرقابة الأخرى السابق ذكرها.

ب - الرقابة الداخلية:

وهي الرقابة التي تمارس من قبل إدارة المنظمة ، وقد عرفتها لجنة طرائق التدقيق التابعة للمعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين بأنها" الخطة التنظيمية وجميع الطرق والمقاييس التي تتبناها المنشاة لحماية الأصول ومراجعة البيانات المحاسبية والتأكد من دقتها ومدى الاعتماد عليها وزيادة الكفاية الإنتاجية وتشجيع العاملين على الالتزام بالسياسات الإدارية المحددة مقدما "(129)

وقد عرف الاتحاد الدولي للمحاسبين نظام الرقابة الداخلية بأنه" كافة السياسات والإجراءات التي تتبناها إدارة المؤسسة لمساعدتها قدر الإمكان في الوصول إلى هدفها في ضمان إدارة العمل بكفاءة ، والمتضمنة الالتزام بسياسات الإدارة وحماية الأصول ،ومنع واكتشاف الغش والخطأ ودقة السجلات المحاسبية ، وتهيئة معلومات مالية موثوقه في الوقت المناسب"(130)

(129) حجازي ، محمد عباس – المراجعة ، الاصول العلمية والممارسة الميدانية – مكتبة عين شمس 1982م ص 117.

(130) المعايير الدولية للمراجعة –الاتحاد الدولي للمحاسبين 1998م ، ص 118.

كما عرفها مجلس المؤسسة للمحاسبات الدستورية في انجلترا وويلز بأنها"النظام الكلي للرقابة سواء مالي أو غيره يتم تأسيسه عن طريق الإدارة لتسيير أعمال المؤسسة بطريقة منظمة وآمنة تساعد وتؤمن حسب الممكن دقة وموثوقة السجلات " (131)

أهداف الرقابة الداخلية:

تهدف الرقابة الداخلية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تساعد على تحقيق أهداف المؤسسة وتتمثل تلك الأهداف في الأتي : (35)

- التأكد من أن كل الأعمال التي يتم إجراؤها تتم حسب ما هو مسموح به من قبل الإدارة .

- التأكد من إثبات وتسجيل كافة العمليات المالية في السجلات بشكل منتظم وصحيح وحسب السياسات المحاسبية.

- التحقق من أن السجلات تشمل كافة أصول وممتلكات المؤسسة.

- التحقق من أن استخدام أصول وممتلكات المنشاة يتم حسب المصرح والمسوح به من قبل الإدارة.

- التحقق من التوثيق المنتظم حسب الفترات الزمنية ، ومقارنة الأصول الموجودة مع ما هو مثبت في السجلات واتخاذ الإجراءات اللازمة في حال وجود اختلاف .

- التأكد من سلامة وكفاية النظام المحاسبي لحجم وطبيعة عمل المؤسسة.

محددات الرقابة الداخلية:

على الرغم من أهمية وضرورة الرقابة الداخلية في مساعدة الإدارة على تحقيق أهداف المؤسسة إلا أن هناك العديد من العوامل التي تؤثر على فعالية وقوة نظام الرقابة الداخلية واهم تلك العوامل:(36)

- تكاليف نظام الرقابة الداخلية ، فتكاليف إجراءات الرقابة يجب أن تتلاءم مع المفقود المتوقع نتيجة الأخطاء والتجاوزات .

---

131 Jain , DP , Auditing . Konark Publishers .PVT. LTD . 1996 P 104

- معظم الإجراءات الرقابية يتم توجيهها للصفقات العادية والمعاملات التي تقوم بهـا المؤسسة وليس للمعاملات غير العادية .

- فعالية النظام تتأثر دائما بالإهمال وعدم الجدية والالتزام وكذلك عدم فهم التعليمات الإدارية من قبل العاملين بالنظام الرقابي.

- اكتشاف العاملين في وحدات العمل لآلية وطريقة عمل النظام الرقابة في المؤسسة.

_ فعالية الرقابة تعتمد بشكل كبير على الأشخاص الممارسين للعمل الرقابي ، فإذا كان الأشخاص يسيئون استخدام مسئولياتهم فان نظام الرقابة لا يكون فعالا حسب المطلوب.

- الظروف المتغيرة في بيئة العمل يمكن أن تسبب عدم كفاية الإجراءات التي تتم في العمل، وبالتالي فان الانسجام في الإجراءات قد يكون صعبا الأمر الذي يـؤثر علـى فعالية النظام الرقابي .

الرقابة الداخلية في المؤسسات الصغيرة:

تختلف المؤسسات الصغيرة عن المؤسسات الكبيرة في أنظمة الرقابة الداخلية ، حيث أن دوائر ونظم الرقابة الداخلية المتوفرة في المؤسسات الكبيرة قد لا تتوفر في المؤسسات الصغير ولا تكون اقتصادية، وهنا يتم الاعتماد على المشاركة الفردية مـن المـدراء والمشرفين بشكل قد يتم معه تجاوز بعض الفقرات أو النظم الخاصة بالرقابة الداخلية ،الأمر الذي يشكل بعض الصعوبات للمراقب الخارجي، حيث لا يتوفر لديه دليل كافعلى العمليات التي تمت من قبل الإدارة.(132)

ومن خلال ما سبق نلاحظ وجود علاقة وطيدة بين الأنواع الرقابية المختلفة، حيث أن الرقابة الداخلية تشكل القاعدة الأساسية لعمل باقي أنواع الرقابـة، فالرقابـة الـشعبية المتمثلة في رقابة الهيئات العمومية التي ينوب عنها المدقق الخارجي المستقل تعتمـد بدرجة كبيرة على نظام الرقابة الداخلي، كما أن الرقابة الحكومية تعتمد على كلا مـن الرقابة الداخلية والرقابة الشعبية، مما يعطى مؤشرا على ضرورة الاهتمام والتركيـز على الوضع الداخلي باعتباره صمام الأمان، كما أنه يقلل من جهد وتكاليف الأجهـزة الرقابية المختلفة ،مما يمكن من الاستفادة من ذلك الوفر في مجالات مختلفة ومتنوعة.

2.2.2 من حيث المعيار الزمني :

132 Howard , R ,Leslie . Auditing .Richarid Clay LTD . Bungay ,Suffolk.Briting. 1989 . P32

هناك رقابة سابقة ورقابة لاحقة ورقابة أثناء التنفيذ

أ- الرقابة اللاحقة: وتمثل الكم الأكبر من عمليات الأجهزة المختلفة للرقابة على المنظمات الأهلية سواء رقابة الأجهزة الحكومية الرسمية أو الرقابة الشعبية .

- الرقابة السابقة: تكاد تنعدم الرقابة السابقة على المنظمات الأهلية نظرا لعد مترجمة الأهداف والبرامج التي تعمل عليها المنظمات الأهلية إلى موازنات وأرقام مالية معتمدة ومقره من الهيئات العمومية التي تعتبر بمثابة سلطات تشريعية لتلك المنظمات، الأمر الذي يجعل من غير الممكن تقويم مدي كفاءة الإدارة في تحقيق أهدافها ، وهل أن ما أنجز قد أنجز بالكفاءة المطلوبة أم لا؟.

إن كثيرا من المنظمات الأهلية تعد موازنات دورية بالبرامج والمشاريع التي تنفذها وذلك تحقيقا لاشتراطات وسياسات الممولين إلا أن تلك الموازنات الخاصة بالمشاريع لا تعتمد من الهيئات العمومية كما أنها لا تجمع لتشكل موازنة عامة للمؤسسة مما يفقدها دورها في تحقيق الرقابة السابقة ، كما أن القوانين والتعليمات الخاصة بتنظيم عمل المنظمات الأهلية لم تنص على أهمية هذا النوع من الرقابة واليه تنفيذه.

- الرقابة أثناء التنفيذ: على الرغم من أهمية الرقابة أثناء التنفيذ إلا أن قلة من المؤسسات الأهلية تمارسه وبمحض إرادتها نظرا لعدم وجود إلزام قانوني أو تعليمات تلزمها بذلك، إلا إذا أجبرت عليه من قبل المنظمات المانحة وفي الغالب يكون مقصورا على أنشطة وبرامج محددة وليس على كامل معاملات المؤسسة.

وتقوم الرقابة المالية على فكرة الترابط بين الأنواع المختلفة للرقابة لحماية أموال وممتلكات المؤسسة وضمان الاستغلال الأمثل للموارد بما يتفق مع أهداف وخطط المؤسسة، ومساعدة الإدارة على التخطيط السليم واتخاذ الإجراءات ألتصحيحي المناسبة، فالرقابة المالية تكون سابقة للتنفيذ وذلك من خلال الموازنات التقديرية لفترات المالية القادمة واعتمادها من السلطة التشريعية أو من يمثلها في الهيئات المؤسسات المختلفة، كما أن الرقابة المستمرة أثناء التنفيذ توفر فرصة لكشف أي انحرافات فور حدوثها وبالتالي علاجها في حين تمثل القوائم المالية التي تعد في نهاية الفترة المالية رقابة لاحقة.

وبمقارنة نتـائج الرقابـة الـسابقة المتمثلـة بالموازنـات التقديرات المالية مع نتائج الرقابة اللاحقة المتمثلة في القوائم المالية يتم بسهولة تقيـيم داء المؤسسة وتحديد ما إذا كان هناك انحرافات ومن ثم البحـث عـن أسـباب تلـك لانحرافات لمعالجتها.

كما أن الرقابة المالية الخارجية والداخلية تكملان وتدعمان بعضهما فالرقابة الخارجيـة اعتمد بشكل كبير على الرقابة الداخلية لذا تقوم الرقابة الخارجية بفحص وتقييم أنظمـة لرقابة الداخلية ورفع التقارير والتوصيات لتطويرها لتشكل مانعا لحدوث الانحرافـات والتجاوزات.

ثالثاً: الرقابة المالية عبر التاريخ

إن الحديث عن الخلفية التاريخية لبدء الرقابة المالية تنشأ من فكرة المال العام الذي يمثل العمود الفقري لنشأة الدول واستمرارها وتوسعها وجوهر الصراع المستمر بـين الشعوب والأمم وبين الإنسان وأخيه الإنسان لذلك ترجع نشأة الرقابـة علـى المال العام إلى نشأة الدولة وملكيتها للمال العام وإدارته نيابة عن الشعب. ومع ازديـاد نشاط الدولة وتطوره من المحافظة على الأمن الداخلي والخارجي وإقامة العـدل، إلـى التدخل في مختلف نواحي النشاط الاقتصادي، فقد أدى ذلك إلى تداول أكبر للمال العام مما تطلب ضرورة توفر الرقابة المالية الفعالة التي تكفل المحافظة على هـذا المـال العـام وحمايته من كافة أشكال النهب والتسيب. ولتحقيق ذلك حرصت مختلف الشرائع القديمة والحديثة على حماية المال العام وإيجاد الوسائل الكفيلة بتنظيمه سواء تعلق الأمر بعمليـات الإنفاق أو التحصيل. فقد وجدت فكرة المحاسبة عند السومريون في العراق قبل ثلاثة آلاف سنة قبل الميلاد حيث كانت وظيفة الكاتب تتمثل في كتابة الوثائق القانونية وعمليات البيع والشراء والإقتراض إضافة إلى كونه يعمل محاسبا لتدوين الغنائم. ولا شك أن فكرة المحاسبة في ذلك الوقت كان هدفه الأساسي هو الرقابة. كما يعتبر تشريع حمورابي مـن أقدم الشرائع التي نظمت شؤون المال حيث نصت المادة السادسة منه على محاربة السرقة وإعدام من تمسك بيده الأشياء المسروقة.أما في مصر الفرعونية، فقد ظهرت الرقابة قبل حوالي ألف عام قبل الميلاد حيث كانت تتم عمليات إحصاء الأمـوال والأراضـي وتسجل في سجلات خاصة بها من أجل تقدير الإيرادات والعمل على تحصيلها. أما في عهد الإمبراطورية الرومانية فقد بدأ التفكير في الرقابة المالية قبل الميلاد

حيث ظهرت سنة509 قبل الميلاد ثلاثة وظائف هامة هي الرقيبان، المحتسبان والمحققون(10). أما في التاريخ الإسلامي، فقد لقيت الرقابة المالية أهمية كبيرة مستندة في ذلك على القرآن و السنة النبوية واجتهادات الخلفاء الراشدين والسلف الصالح، ونتج عن ذلك بروز العديد من أجهزة الرقابة المالية مثل بيت المال ودواوين المظالم وغيرها مما أدى إلى انتشار العدل واستخدام المال العام فيما يعود بالفائدة على الجميع.

أما في العصر الحديث ومع بداية عصر النهضة، حيث تطورت المحاسبة كعلم متخصص في تسجيل وتقديم المعلومات المالية، فقد برزت الرقابة كأداة هامة للتأكد من حركة الأموال والنشاط الإقتصادي بشكل عام. ففي بريطانيا، صدر قانون الحقوق سنة1688 م حيث احتفظ البرلمان بحقه في إقرار جميع النفقات التي ينفذها الملك للتأكد من انضباطيتها و مراقبة الخزينة. كما أنشأ نابليون في فرنسا سنة 1803 محكمة المحاسبةLa cour des comptes والتي تتولى مراقبة تنفيذ الميزانية والبحث في صحة الحسابات ومنحها صلاحيات إدارية وقضائية لأداء واجبها الرقابي.

أما في الوقت الحاضر، فقد بلغ التطور في مجال الرقابة درجة متقدمة جدا سواء على النطاق المحلي أو الدولي، فأنشأت لهذه الغاية منظمات دولية وإقليمية و أجهزة محلية تهتم كلها بالرقابة المالية ومن أمثلتها المنظمة الدولية لأجهزة الرقابة العليا (إنتوسايIntosai) وغيرها من المنظمات الإقليمية العربية والإفريقية والآسيوية (11) ، وقد وضعت هذه المنظمات نصب أعينها تنظيم أعمال الرقابة على المال العام و تقديم التوصيات اللازمة لتطوير العمل الرقابي في مختلف الدول. أما في الجزائر، فقد نص المشرع الجزائري، كما في غيره من الدول، على تشكيل مجلس المحاسبة في دستور1976 و ذلك في إطار استكمال تشكيل مؤسسات الدولة في تلك الفترة. و أنشئ ذلك المجلس سنة 1980 و خضع قانونه الأساسي لعدة تعديلات كان آخرها سنة 1995م حيث أصبحت مهمته تشمل مراقبة جميع الأموال العمومية مهما كان مصدرها ومهما كان المستفيد منها.

رابعا: الرقابة المالية في الإسلام:

حرصت الشريعة الإسلامية السمحاء على ضمان جميع ما يمكن الإنسان من القيام بتبعات استخلافه في الأرض ولذلك اعتنت بالمال العام وبينت مصادره وموارده وتراقب جبايته وصرفه ومنعت الإعتداء عليه بأي شكل من الأشكال، وحرمت وسائل الكسب غير المشروع ونهت عن خيانة الأمانة وحملت كل من يقترف ذلك عقوبات رادعة في الدنيا وتوعد من الله بالعذاب الشديد في الآخرة .

ويرتبط موضوع المال في الدين الإسلامي بشكل أساسي بإقرار كلا من الملكية الفردية والجماعية . وإذا كان الفرد يسعى دوما لحراسة ماله والذود عنه، فإن المال العامه ومهمة الجميع في توفير الحماية اللازمة له وعلى الأخص ذوي الأمر منهم.

وكان لتوجهات الإسلام في المحافظة على أموال الأمة أثر فعال في حياة المسلمين، حيث استطاعت الدولة الإسلامية أن تعتمد على نفسها في النواحي المالية وتحافظ على عزتها ولم تستجد غيرها في الحصول على ما يفي بحاجاتها وحاجات رعيتها من الأموال. ونظرا لهذه الأهمية الكبيرة للمال، فلا غرابة أن نرى الإسلام قد جعل المال من الضروريات الخمس في الحياة وحشد الكثير من التشريعات والأحكام لحفظه وتوفيره وذلك لتوفير العيش الكريم لكل فرد داخل الدولة الإسلامية سواء كان غنيا أو فقيرا، مسلما أو غير ذلك. ولتحقيق ذلك، أرست الشريعة الإسلامية قواعد الرقابة المالية والتي تطورت مع عهد الخلافة المزدهر، فأصبح لها أجهزة ودواوين تباشر رقابة فاعلة ومستمرة على مالية الدولة وحمايتها من العبث والضياع بجانب الرقابة الذاتية التي غرستها العقيدة الصادقة في نفوس المسلمين وذلك في ظل اقتصاد إسلامي مميز عن النظم الإقتصادية المعاصرة. ومن خلال دراسته نظام الرقابة المالية التي باشرها ديوان المكاتبات والمراجعات وديوان الأزمة ووالي المظالم والمحتسب بالإضافة إلى نظم الرقابة الداخلية المتبعة في دواوين الأموال، أحكمت الرقابة على موارد بيت المال ومصارفه وتحقق الإستخدام الأفضل للأموال والعدل في جباية المال حتى أن الخليفة عمر بن عبد العزيز لم يجد ذات مرة من يستحق الصدقات والزكاة نظرا للإكتفاء والرخاء الذي عم البلاد.

ويمكن الإستدلال بمشروعية الرقابة المالية بالعديد من الآيات في القرآن الكريم بالإضافة إلى السنة النبوية الشريفة و كذلك وفقا لأدلة أعمال الصحابة رضي الله عنهم .

أدلة مشروعية الرقابة المالية في القرآن الكريم:

لقد أمرنا الله عز وجل في كتابه الحكيم بالمحافظة على المال والعمل على تنميته واستخدامه بما فيه مصلحة البلاد والعباد، وثبتت مشروعية الرقابة بالكتاب من خلال العديد من الآيات القرآنية كما هو مبين في قوله تعالى: ﴿ولا تؤتوا السفهاء أموالكم التي جعلا الله لكم قياما﴾ "، فتشير كتب التفسير إلى أن هناك دلالة على النهي عن تضييع المال ووجوب حفظه وتدبيره والقيام به. وهناك العديد من الآيات التي تنهى عن تبذير المال وإيداعه لدى أهل السوء والتي لا يمكن سردها كلها هنا.

أدلة مشروعيتها في السنة:

لقد وردت أحاديث عديدة تفيد مشروعية الرقابة المالية في الإسلام حيث بينت أن النبي (ص) كان يمارس الرقابة بنفسه. ففي حديث رواه كل من البخاري و مسلم أن الرسول (ص) استعمل رجلا من الأزد على صدقات بني سليم ، فلما جاء حاسبه، وقال الرجل: هذا مالكم وهذا هدية لي. فقال رسول الله (ص): هلا جلست في بيت أبيك وأمك حتى تأتيك هديتك إن كنت صادقا ؟ ثم أردف يقول: والله لا يأخذ أحد منكم شيئا بغير حقها لا لقي الله تعالى يحمله يوم القيامة فلأعرفن أحدا منكم لقي الله يحمل بعيرا له رغاء أو بقرة لها خوار أو شاة تعير.

ويعتبر هذا الحديث دليلا على ممارسة النبي (ص) لعملية الرقابة بقوله وفعلها منها، فقد حاسب المؤتمن ومنعه من قبول الهدايا وعلى العامل أن يرد ما أخذه بغير حق.

وبذلك فهو كان يحاسب عماله على كل ما قبضوه و ما صرفوه من أموال الزكاة و غيرها كما كان يحذر صحابته من أي تفريط في المال العام و لو كان مثقال إبرة حيث قال ما رواه مسلم:" من استعملناه منكم على عمل فكتمنا مخيطا فما فوقه ، كان غلو لا يأتي به يوم القيامة ".

3- الأدلة من أفعال الصحابة:

إلتزم الخلفاء و الصحابة رضي االله عنهم بسنة رسول االله (ص) فيما يتعلـق بحفـظ المال العام و مراقبة جمعه و إنفاقه وفق ما تقتضيه المصلحة العامة. إلا أن توسع الدولـة الإسلامية في عهدهم أدى إلى تطور أكبر في الرقابة المالية. فقد كان أبو بكـر الـصديق يحاسب عماله على المخرجات والإيرادات ولما قدم عليه معاذ بن جبل من اليمن قال لها رفع حسابك. أما عمر بن الخطاب فقد وضع وسائل و طرق للرقابة من أهمها:

حسن اختيار العمال

إحصاء ثروة عماله قبل توليهم أعمالا مالية

تطبيق نظام مقاسمة أموال الولاة عندما يشك في أن ما كسبوه من مـال بجـاه العمل كولاة و باستعمال نفوذهم.

بث الرقباء والعيون لمراقبة الولاة وغيرها من الوسائل المستعملة آنذاك.

ومن أشهر ما قاله عمر بن الخطاب في حماية المال العام" إن هذا المـال لا يـصلحه إلا ثلاث: أن يؤخذ بالحق ويعطى بالحق ويمنع بالباطـل". و قد سار بقية الخلفاء على سيرة سلفهم سواء في عهد عثمان بن عفان أو عهد علي بن أبي طالب أو حتى في عهـد عمر بن عبد العزيز رضي االله عنهم جميعا.

ويتبين من نماذج حماية المال العام السابقة سواء في الكتاب و السنة أو فـي عهـد مختلف الخلفاء مدى الإهتمام بالمحافظة على المال العام ويشاطرون الرعية أمـوالهم إذا نمت وازدادت بشكل كبير ويفرضون عقوبات رادعة لكل من سولت له نفـسه المـساس بالمال العام . ويستخلص من ذلك دروس و عبر أهمها(19):

-يعتبر ولي الأمر المسؤول الأول عن حماية المال العام

-يجب أن يستعفف ولي الأمر و آله عن المال العام

-أن يعتمد على أهل الثقة و الصلاح و الخلق و الخبرة والحنكة في إدارة المـال العام.

-المراقبة و المحاسبة و المساءلة و المناقشة و العقاب لمن يعتدي على المال العام.

خامساً: الرقابة المالية في الأنظمة المعاصرة: ارتبطت وظيفة الرقابة منذ القدم بدور الدولة فبينما كان دورها في السابق قاصـرا على المحافظة على كل من الأمن الداخلي و الخارجي و إقامة العدل (وهو مـا يعـرف بالدولة الحارس ة)، فقد تغير هذا الدور بشكل كبير نتيجة التقلبات الإقتصادية العديدة التـي عاشتها الدول وما نتج عنها من آثار سلبية على المجتمعات، فأصبحت الدول تتدخل بشكل متزايد في مختلف المجالات بحثا عن رفاهية مجتمعاتها، مما أدى إلى نمو القطـاع العـام بشكل كبير واحتكار الدولة لنفسها بالعديد من القطاعات الإستراتيجية. وقـد تطلـب هـذا التدخل استخدام أموال طائلة في مختلف المشاريع الأمر الذي استدعى إنشاء أجهزة رقابيةمختلفة و إصدار العديد من القوانين المنظمة لعمل هذه الأجهزة و بذلك تطـورت وظيفـة الرقابة مع تطور دور الدولة و أصبحت لها أهمية كبيرة في مختلف المجالات خاصة فـي مجال المال.

ومن ثم تعتبر الرقابة المالية أو الرقابة على المال العام أو ما يطلـق عليه أحيانا الرقابة المالية الحكومية من أبرز الميادين التي شهدت تطورا كبيرا في مختلف الدول المعاصرة خاصة بعد الحرب العالمية الثانية. وقد ولدت الرقابة المالية نتيجة للتطورات السياسية والإقتصادية والإجتماعيـة التي لحقت بالمجتمع و لما لحق بالتنظيمات الإدارية في الدولة من تطورات أيضا. و تعـد الرقابة المالية إحدى نتائج مبدأ الفصل بين السلطات في الدول. فبعـد أن فوضـت السلطة التشريعية جزء من اختصاصاتها للسلطة التنفيذية و خصوصا تنفيذ الميزانية العامة للدولة، كان من الضروري إلتزام السلطة التنفيذية تقديم حساب ختامي تظهر فيه تصرفاتها المالية عن السنة المنتهية إلى السلطة التشريعية لمراجعتها. ونتيجة لازدياد تدخل الدولـة في مختلف المجالات و عجز السلطة التشريعية، بسبب العديد من العوامل، عن ممارسـة الرقابة المالية لوحدها ، فقد أدى ذلك إلى تفويض من يقوم بدلا منها بهذا العمل. و هذا ماعملت به أغلبية الدول و أنشأت أجهزة متخصصة للقيام بالرقابة المالية نيابة عن الـسلطة التشريعية على أن تقدم هذه الأجهزة نتائج أعمالها في شكل تقارير إلى الجهات المعنيـة وعلى رأسها السلطة التشريعية. و أهم هذه الأجهزة هو ما يعرف بديوان المحاسـبة فـي مختلف الدول العربية أو مجلس المحاسبة في الجزائر أو المراقب العام في بعـض الـدول الأوروبية و غيرها. و زودت هذه الأجهزة بالضمانات اللازمة من أجل ضمان حيادهـا واستقلاليتها في العمل و إعداد التقارير وعدم التأثر بالتيارات السياسية و تناوب السلطة بين الأحزاب .

إن تنوع أجهزة الرقابة المالية من بلد لآخر أدى أيضا إلى تنوع الرقابة المالية مـن بلد لآخر ونستعرض فيما يلي أهم أنواعها:

الرقابة القضائية:

تبرز الرقابة القضائية على المال العام في ممارستها من طرف أجهزة مستقلة عـن مختلف السلطات خاصة التنفيذية منها و تتمثل في هيئات تأخذ شكل المحاكم القضائية حيث يكون لأحكامها قوة تنفيذية شأنها في ذلك شأن المحاكم العادية. و تمارس هـذه الرقابـة بشكل عام في فرنسا مـن طـرف محكمـة الحـساباتLa cour des comptes بالإضافة إلى بعض الدول التي خضعت للإحتلال الفرنسي وعلى رأسـها دول المغـرب العربي .ففي تونس ، تمارس من طرف مجلس دائرة الحسابات و في المغرب من طـرف المجلس الأعلى للحسابات ، و في الجزائر من طرف مجلس المحاسبة الذي أنشىء دستوريا سنة 1976 و برز إلى الوجود إلا في سنة 1980 (22) . و خضع قانونه الأساسي إلـى العديد من التعديلات آخرها كان عام 1995 (23) حيث أصبح دوره الأساسي يتمثل فـي مراقبة جميع الأموال العمومية مهما كان مصدرها و مهما كـان المـستفيد منهـا ، إلا أن رقابته كما حددتها المادة 170 من دستور 1996 تتميز بأنها رقابة لاحقة للتنفيذ و من ثـم فإن مجلس المحاسبة في الجزائر بالإضافة إلى غيره من الأجهزة الرقابية في مختلف الدول
التي تطبق هذا النوع من الرقابة يقوم بفحص الحسابات الختامية لأجهزة الدولة المختلفة ثم يبدي رأيه فيها. و يقوم مجلس المحاسبة في الجزائر في نهاية كل سنة بإعداد تقرير يوجه نسخة منه إلى رئيس الجمهورية و أخرى إلى المجلس الشعبي الوطني يوضح فيه الأعمال التي قام بها و النتائج التي توصل إليها و التوصيات التي يرى ضرورة تطبيقها. و على الرغم من تنوع أشكال الرقابة التي يمارسها مجلس المحاسبة وتعدد أهدافها و نتائجهـا، فإن مراقبته لتنفيذ العمليات المالية للهيئات العمومية غالبا ما تؤدي إلى استعمال صـلاحياته القضائية و من هنا تم تصنيفها أو اعتبارها كرقابة قضائية.

رقابة السلطة التشريعية:

يمارس منتخبو الشعب في البرلمان في معظم الدول حقهم الرقابي على أعمال السلطة التنفيذية عن طريق مناقشة و اعتماد الميزانية العامة للدولة بالإضافة إلى مناقشة مختلف القوانين المتعلقة بإيرادات الدولة و نفقاتها. كما تعمل السلطة التشريعية على التحقق من أن الحكومة بصفتها سلطة تنفيذية تنفذ السياسة المحددة لها و الموافق عليها في البرلمان وأنها تنفق الأموال العامة و تستخدم الموارد المالية المتاحة حسب ما تمت المصادقة عليه(25).كما يمكن للسلطة التشريعية أثناء ممارستها لوظيفتها الرقابية تشكيل لجان للتحقق من بعض القضايا أو تكليف جهاز رقابي معين للقيام بتلك المهمة لفائدته بسبب تخصص تلك الأجهزة. ويجب الإشارة هنا أن السلطة التشريعية تتكامل في عملها الرقابي مع بقية الأجهزة الرقابية عن طريق التقارير المتبادلة.

وتندرج رقابة السلطة التشريعية في الجزائر في رقابة كلا من غرفتي البرلمان الممثلتين بالمجلس الشعبي الوطني و الغرفة العليا الممثلة بمجلس الأمة. و تمارس كل غرفة صلاحياتها الرقابية ضمن سلطاتها الدستورية حيث يمكن خلالها استجواب الحكومة حول مختلف القضايا المالية عن طريق الأسئلة الشفوية أو الكتابة. إضافة إلى ذلك، فإن الحكومة ملزمة أثناء عرض مشاريع قوانين المالية المكملة أو المعدلة تقديم التوضيحات اللازمة إلى البرلمان عن تنفيذ الميزانية المقرر تكميلها أو تعديلها.

وبناء على ما سبق ، يمكن القول أن البرلمان بغرفتيه يمارس رقابة سابقة للتنفيذ نتيجة مناقشة و اعتماد الميزانية العامة للدولة ، كما يمارس رقابة مزامنة للتنفيذ عن طريق الإستجواب و تشكيل لجان التحقيق بالإضافة إلى ممارسة الرقابة اللاحقة عن طريق مناقشة الحساب الختامي المتعلق باستعمال الإعتمادات المالية التي تم إقرارها في ميزانية السنة المنتهية و المصادقة من قبل كل غرفة على قانون يتضمن تسوية تلك الميزانية .

ويجب الإشارة في الأخير أن رقابة البرلمان على المال العام تبقى فعاليتها مرهونة إلى حد بعيد بمدى فعالية أعضائه في ممارسة سلطاتهم النيابية وصلاحياتهم الرقابية على أعمال الحكومة و على الحرية السياسية في البلاد و هو ما لا يتوفر حاليا للأسف مما يجعل الدور الرقابي للسلطة التشريعية شبه منعدم .

رقابة السلطة التنفيذية:

تمارس السلطات القضائية و التشريعية بشكل أساسي رقابة مختلفة عن تلك الموكلة للسلطة التنفيذية حيث تقوم هذه الأخيرة بممارسة رقابة مستمرة أو مزامنة لتنفيذ العمليـات المالية بواسطة هيئات مختلفة لا سيما تلك التابعة لوزارة المالية ممثلة بهيئات متخصصة أو موظفين متخصصين تكون من بين صلاحياتهم ممارسة بعض أعمال الرقابة على تنفيـذ العمليات المالية. وتنصب هذه الرقابة خصوصا على النفقات باعتبارها معرضة أكثر من الإيرادات للمخالفات و الإنحرافات من طرف الأعوان المكلفين بتنفيذها(26).

وتكون السلطة التنفيذية مسئولة أمام البرلمان على تنفيذ السياسة المالية للدولة عبر كامل التراب الوطني كما وافقت عليها السلطة التشريعية. و تتباين أجهزة السلطة التنفيذية التي تقوم بدور الرقابة المالية من دولة لأخرى إلا أنها تتمثل غالبا في مجلس الـوزراء ووزارة المالية كما هو الحال في الجزائر. وتتضمن هذه الأخيرة، العديد مـن أطـراف الرقابة المالية حيث نجد على رأسها المفتشية العامة للمالية والمراقـب المـالي وأمـين الخزينة البلدي (المحاسب العمومي سابقا). وتقوم كل هذه الأجهزة، كل حسب اختصاصه،بمراقبة تنفيذ الميزانية بشكل مستمر من أجل المحافظة على المال العام وحسن إنفاقه.

من خلال استعراضنا لمفهوم الرقابة الماليـة مـن وجهتـي النظـر الإسـلامية والمعاصرة، وعرفنا مدى أهمية الرقابة بشكل عام و الرقابة المالية بشكل خاص و الأجهزةا لقائمة بها في كل من المفهومين الإسلامي والمعاصر، فإنه يمكن استخلاص مجموعة من النتائج يمكن ذكرها فيما يلي:

إن للرقابة المالية أهمية بالغة في مختلف المجتمعات سواء كانـت إسـلامية أو غيرها، إ لا أنه و مع التطور الكبير الذي نعيشه في مختلف المجالات و انسجاما مـع مـا تهدف إليه الشريعة من حفظ للمال العام، فلا مانع من الإستعانة بوسائل الرقابة الحديثـة وبالأجهزة الخاصة بالبرمجة و أنظمة المعلومات و غيرها و ذلك في سبيل ضبط الحسابات و تفعيل الرقابة و توفير الجهد و الوقت. كما أنه ووفقا لفكرة أن الإسلام صالح لكل مكان و زمان ، فإن القوانين الوضعية المتعلقة بالرقابة بدورها بحاجة ماسة إلى إعادة النظر فيها من فترة لأخرى لتواكب أساليب محاربة الغش و الإختلاس وتوفير الإستخدام الأفضل للمال العام مما يؤدي إلى رفع كفاءة وفاعلية الرقابة المالية.

إن الرقابة المالية في الشريعة الإسلامية جزء أساسي متكامل مع أجهزة الدولـة الأخرى. فالرقابة المالية قوية في الدولة الإسلامية بسبب قوة أجهزتها الأخـرى و علـى رأسها الحاكم القوي الأمين الذي يطبق نصوص الشريعة على نفسه أولا ثـم علـى بقيـة الأطراف المسئولة عن الرقابة المالية ، و بذلك ضمنت الرقابة المالية في الدولة الإسلامية عدم أخذ أي مال بغير حق و في نفس الوقت استعمال كل الوسائل من أجل تحصيل المـال لبيت المسلمين. أما في الوقت المعاصر ، فإن أهم ما يعاب على الرقابة المالية الحديثة هو عدم تمتع أجهزة الرقابة المالية بميزة الإستقلال بمعناه الحقيقي عن مختلف السلطات و على رأسها الرئاسة أو الحكومة أو الجيش أو الأجهزة الأمنية، و هذا ما يحد من دور الرقابـة المالية في متابعة المال العام خاصة إذا لم يتمتع رجال الرقابة المالية بالحصانة والحمايـة الكافية. وللأسف ، هذا ما يتواجد في مختلف الدول الإسلامية حاليا .

إن أحد السمات الأساسية للإدارة المالية في الإسلام هو حرصها على استخدام الرجال الأمناء من ذوي الكفاءات و المهارات والذين يعملون على حفظ المال العـام و تنميتـه وجمعه و إنفاقه في وجوهه المقررة شرعا و أن تعمل جاهدة في سبيل تحقيق ذلـك وذلـك وفقا لقوله تعالى "﴿إن خير من استأجرت القوي الأمين ﴾". وهذا ما يـوفر الكثيـر مـن المجهود الرقابي و يجعل الرقابة المالية ميسورة و فعالة. و هذا ما لا يتوفر فـي الرقابـة المالية المعاصر ة. فإن توفرت الكفاءة لدى البعض، فإن الأمانة شيء لا يمكن الحديث عنه خاصة مع التدهور الأخلاقي و طغيان الجانب المادي و تحولنا إلى مجتمع إستهلاكي يأكل من وراء البحر.

تمثل الأهداف الإجتماعية أحد أبرز عناصر أهداف الرقابة المالية في الإسلام.

فهي تتمثل في منع و محاربة الفساد الإداري و الإجتماعي بمختلف صوره وأنواعه مثـلا لرشوة و السرقة و الإهمال أو التقصير في أداء الواجبات و غيرها. وتركز هذه الأهداف على الجوانب السلوكية للأداء و هي أقوى أنواع الرقابة ويصعب قياسها و ضبطها مـن خلال الأدوات والأساليب الرقابية الخارجية، وبالتالي فإن الجوانب السلوكية تتحقق مـن خلال الحافز الداخلي أو الذاتي للعاملين وهو أمر يمكن تعزيزه من خلال نظام الحوافز والإتصال المباشر بين المسئول وموظفيه و غرس الرقابة الذاتية و القـيم الروحيـة فـي الأفراد.

رغم وسائل الرقابة الصارمة و الفاعلة في الأنظمة المعاصـرة إلا أن الفـساد المالي استشرى بشكل كبير قي مختلف المجتمعات ، و لعل أحسن دليل على ذلـك قـضية شركة إنرون ENRON في الولايات المتحدة الأمريكية و قضية الخليفة في الجزائـر وغيرها من قضايا الفساد المحلية و الدولية. و لذلك مهما كانت إجراءات ووسائل الرقابـة صارمة ، فإن العمود الفقري في عملية مواجهة الفساد المالي تكمن في الإنسان ذاته عـن طريق مبدأ الرقابة الذاتية الذي تركز عليه الشريعة الإسلامية بقوة بغرسه في الفرد بـشكل دائم و تجعله يخاف الله في السراء و الضراء و يبتعد عن مختلف الـشبهات. ولا يكتفـي الإسلام بذلك فقط وإنما يأمره أيضا ببذل كل ما في وسعه للنهي عن المنكـر و محاربـة الفساد بكل أشكاله و التبليغ عنه لذوي الأمر. و تنسجم هذه التعاليم الإسلامية تمامـا مـع مفهوم المواطنة المنتشر كثيرا في الدول المتقدمة حاليا و الذي يجعل الإنسان يشعر بـدوره في محاربة كافة الرذائل و التبليغ عنها.

ونخلص في النهاية إلى أنه بالرغم من الفارق الكبير بين النظم المالية والإداريـة في الدولة الإسلامية و بين ما صارت إليه الآن في الدولة الحديثة، فإن الدراسة الـسابقة أوضحت أن للرقابة المالية في الإسلام سمات مميزة تنطوي على قواعد و أسس و مبادىء عامة تصلح للتطبيق العملي في الدول الإسلامية الآن و تفوق في العديد من جوانب الرقابة المالية المطبقة في عدد من الدول الأخرى . كما نخلص أيضا إلى أن نجاح أي نظام للرقابة المالية في تحقيق أهدافه، يكمن في مجموعة من الشروط و الخصائص و العوامل البيئية والسلوكية و الفنية و المادية. و تعتمد فعالية الرقابة على محصلة التفاعل بين هذه الشروط والعوامل من جهة و بين طبيعة النظام الرقابي بحد ذاته من جهة أخرى.

2-الرقابة الشرعية على الصكوك

تعتبر هيئات الرقابة الشرعية أهم جهاز مستحدث في بناء الهيكل التنظيمي للمؤسسات المالية الإسلامية، فعليه يدور جوهر نشاطها وأعمالها ومن ثم فهو أعظم إنجاز حققه الفكر الشرعي في القرنين العشرين والواحد والعشرين.

فالهيئة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية اسمها مشتق من طبيعة عملها، فهي تضيف إلى الفكر الإداري والتنظيمي الوضعي منظومة شرعية جديدة تثريه وتؤثر فيه إيجابيا، وتحقق المقصد الضروري العام في التشريع وهو مقصد "حفظ المال" بتكثيره ومنع الفساد فيه.

وإن جوهر الدور الذي تقوم به الهيئة الشرعية هو: "الإفتاء والرقابة الشرعية بما يستلزمها من أعمال وإجراءات". وإن الفتوى في خصوصية عمل المؤسسات المالية الإسلامية تتوافر لها الأسباب الشرعية التي تجعلها ملزمة لتلك المؤسسات باختيارها لذلك ابتداء.

ومن أجل حفظ المال الذي -هو أحد مقاصد الشريعة الإسلامية- تبرز الحاجة إلى تفعيل دور الهيئات التي تعمل على مراقبة المعاملات والصفقات التي تتم في المؤسسات المالية التي تصرح بأنها تلتزم أحكام الشريعة الإسلامية وأسسها في معاملاتها.

تعريف هيئة الرقابة الشرعية: هيئة الرقابة الشرعية هي: "جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات -ويجوز أن يكون أحد الأعضاء من غير الفقهاء على أن يكون من المتخصصين في مجال المؤسسات المالية الإسلامية وله إلمام بفقه المعاملات-، يعهد له توجيه نشاطات المؤسسة المالية الإسلامية ومراقبتها والإشراف عليها؛ للتأكد من التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وقراراتها ملزمة للمؤسسة"(133).

هيكلة هيئة الرقابة الشرعية: يجب أن تتكون هيئة الرقابة الشرعية من أعضاء لا يقل عددهم عن ثلاثة، ولهيئة الرقابة الشرعية الاستعانة بمتخصصين في إدارة الأعمال أو الاقتصاد أو القانون أو المحاسبة وغيرهم، ويجب ألا تضم هيئة الرقابة الشرعية في عضويتها مديرين من المؤسسة وألا تضم مساهمين ذوي تأثير فعال.

وهذا يعني أن يتم تعيين الهيئة وفق المراحل التالية:

-يعين مجلس الإدارة فور أول تشكيل له يعين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية لمدة لا تقل عن مدة مجلس الإدارة نفسه.

-يعرض هذا التعيين على الجمعية العمومية العادية لإقراره ثم تستقل الجمعية العمومية العادية بعد ذلك بتعيين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية بناء على توصية من مجلس الإدارة.

-من ثم تستمد هيئة الرقابة الشرعية قوتها واستقلالها من الطريقة العادية لتعيين أعضائها وهي الجمعية العمومية العادية للمؤسسة المالية.

---

(133) علي محيي الدين القره داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، ص527.

-يشتمل قرار التعيين لأعضاء هيئة الرقابة الشرعية على تحديد مكافأتهم ويجوز للجمعية العمومية أن تفوض مجلس الإدارة في ذلك.

-لا يجوز الاستغناء عن خدمات أعضاء هيئة الرقابة الشرعية -عزلهم- إلا بناء على قرار يصدر من مجلس الإدارة بأغلبية ثلثي أعضائه على الأقل ولا يكون هذا القرار نافذا إلا بعد إقراره من الجمعية العمومية العادية للمؤسسة المالية.

وهذه الطريقة في تعيين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية وتحديد مكافأتهم ومدة عملهم والاستغناء عن خدماتهم -عزلهم- على النحو الفائت من أهم وأقوى وسائل وأدوات استقلالية الهيئة الشرعية.

3-واجبات هيئة الرقابة الشرعية:

- المشاركة في وضع نظم المؤسسات المالية الإسلامية: ويشتمل ذلك على المشاركة في وضع التعليمات واللوائح، ونماذج العقود الشرعية للمعاملات، ومراجعتها وتصحيحها وإقرارها.

- بيان الأخطاء والمخالفات الشرعية: فلا شك أن من واجبات الهيئة الشرعية ومهامها أن تقوم ببيان الأحكام، والنظر في العقود والآليات، بل وصياغتها، أو تعديلها، وبيان الشروط والضوابط المطلوبة شرعا في العقود والتصرفات، وأن تقوم بمراقبة أعمال المؤسسة المالية الإسلامية .

إن الغرض الأساسي من النصح والفتوى هو التنفيذ، حيث يقول ابن القيم: "المفتى محتاج إلى قوة في العلم وقوة في التنفيذ فإنه لا ينفع تكلم بحق لا نفاذ له"(134).

وإضافة إلى الواجب الشرعي الملقى على عاتق الهيئة، فإن هذا الواجب يؤكده العقد التأسيسي، والنظام الأساسي، حيث كان من مهام الرقابة الشرعية إبداء الرأي من الناحية الشرعية وتقديم المشورة للإدارة، وتقديمها تقارير خاصة بذلك إلى الجمعية العمومية للمساهمين.

---

(134)محمد بن أبي بكر شمس الدين ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق طه عبد الرؤوف سعيد، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، ط1986م، ج4 ص204.

كما يجب على هيئة الرقابة الشرعية أن تبين في تقريرها إذا كانت عقود المؤسسة والوثائق المتعلقة بها تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإذا تبين أنه قد وقع من إدارة المؤسسة مخالفة لأحكام أو مبادئ الشريعة الإسلامية أو الفتاوى أو القرارات أو الإرشادات التي أصدرتها هيئة الرقابة الشرعية للمؤسسة فيجب عليها بيان ذلك في فقرة الرأي من تقريرها(135).

- وجوب البيان مع وجوب الصرف: وبناء على ذلك يجب على الهيئة الشرعية بيان الأخطاء والمخالفات الشرعية، بل أكثر من ذلك عليها أن تحكم بالتخلص من الفوائد التي تحققت بسبب هذه الأخطاء والمخالفات الشرعية التي أدت إلى بطلان العقد لصرفها في وجوه الخير.

وبما أن هذه المسؤولية تقع على عاتق الإدارة، فإن هيئة الرقابة الشرعية تقع على كاهلها مسؤولية البيان والرقابة والإفصاح عما جرى في المؤسسة، وإيصال هذه المعلومات إلى مجلس الإدارة أولا، ثم إلى الجمعية العمومية للمساهمين، وذلك لتبرئة الذمة وبيان الحق، ومحاولة تصحيح الأخطاء، وليكون ذلك رادعا للإدارة حتى لا تقع في المخالفة، حيث تعلم أن أخطاءها لن يسكت عنها، بل تعرض على مجلس الإدارة أولا، فإن قام بالواجب الصحيح كما ينبغي فإن الغرض المنشود قد تحقق، وإلا فتعرضها الهيئة على الجمعية العمومية لتقوم بواجبها، وإن لم تقل شيئا فعلى الهيئة أن تبين هذه الأخطاء للناس المتعاملين مع المؤسسة المالية الإسلامية بكل الوسائل المتاحة، لأن الناس قد وثقوا بها من الناحية الشرعية من خلال وجود هيئة الرقابة الشرعية.

---

(135) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي (29)، ضوابط الفتوى وأخلاقياتها في إطار المؤسسات، ص477.

الفصل الثالث

مجالات استخدام وتطبيق الصكوك

تقدم الصكوك الإسلامية وبأشكالها المختلفة مساهمات إيجابية من شأنها تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والدفع بعجلة الاقتصاد إلى الإمام، كما تحقق للأفراد والمؤسسات والمستثمرين فيها والمصدرين لها أثارا إيجابية ومزايا هامة تعود بالفائدة على المصدر وعلى المجتمع(136).

فالصكوك الإسلامية كأداة تمويلية تصلح للإستعمال من قبل المصارف الإسلاميه، والشركات الإستثماريه، والوقف الإسلامي، والحكومة في حشد وتعبئة الموارد المالية لتنمية مواردها بالطريقة التي تتفق مع الشريعة الإسلامية. حيث تتنوع الصكوك الإسلامية تبعاً لإختلاف نوع الموجودات التي تمثلها هذه الصكوك، وهذه الموجودات إما أن تكون من الأعيان أو المنافع أو النقود أو الديون مجتمعة أومتفرقه، وبناءٍ عليه يمكن إيضاح الدور الذي تقدمه الصكوك الإسلامية ويمكن أن تستخدم من خلاله فيما يلي:

1-استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة(137)

إن ظهور العجز في الموازنة العامة للدول يبرز الحاجة إلى معالجته؛ نظرا لعدم إمكانية -في أغلب الأحيان- خفض المصاريف أو زيادة الإيرادات في الأجل القصير لإزالة هذا العجز، والذي بات واحداً من أهم المشاكل الاقتصادية التي أثقلت كاهل الحكومات؛ حيث تواجه العديد من الدول صعوبات كبيرة في الحصول على موارد لتمويل عجز موازنتها خصوصا في ظل تداعيات الأزمات المالية العالمية المتتالية، والتي أفرزت شحاً كبيرا في موارد التمويل، ولعل أوضح مثال على ذلك أزمة الديون السيادية التي ضربت عدداً من البلدان الأوروبية مؤخراً.

([136]) فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكـوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، رسالة دكتوراه، من الأكاديمة العربية للعلوم المصرفية، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة.

([137]) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، تحت عنوان"إدارة المخاطر؛ التنظيم والإشراف"، أكتوبر 2012، معهد الدراسات المصرفية، عمّان /الأردن، ص4.

وعادة ما تلجأ الدول لتغطية العجز في ميزانياتها:

إما عن طريق السحب من الاحتياطي العام، وهذا ينتج عنه نقصان هذه الاحتياطيات، وانخفاض العوائد الناتجة عنها.

أو عن طريق الاقتراض من الأسواق الدولية، حيث قد لا تفضل الدول اللجوء إلى هذا الأسلوب نظرا للتبعات التي قد تترتب عن ذلك.

أو اللجوء إلى السوق المحلية، وهو ما يعتبر البديل الأنسب؛ من خلال إصدار سندات أو أذونات الخزانة، أي اللجوء إلى الدين العام الداخلي.

ولما كان التعامل بالسندات وأذونات الخزانة كوسيلة لجذب المدخرات وجمع الأموال وإدارة السيولة لا يتفق مع الضوابط الشرعية، كان من الضروري البحث عن أدوات استثمارية إسلامية لتحل محل الأدوات التقليدية، ولتكون بمثابة وسيلة لسد العجز في الموازنة العامة للدولة، وهنا توجهت الأنظار إلى الصكوك الإسلامية كإحدى الأدوات الهامة التي يمكن أن تكون بديلاً لأدوات الدين العام، وتستفيد منها حكومات الدول لتوفير ما تحتاجه من موارد بغرض تمويل العجز في ميزانياتها، حيث يتميز كل نوع من الصكوك باستجابته للاحتياجات الرسمية بطريقة مرنة، تتمثل فيما يلي(138):

أولاً: دور صكوك المضاربة والمشاركة الحكومية ودورها في تمويل احتياجات الدولة: هذا النوع من الصكوك السيادية يناسب تمويل المشاريع المولدة أو المدرة للدخل أو للإيراد وفقا لصيغة المضاربة أو المشاركة، على أن يشارك المكتتبون في الربح أو الخسارة في نتيجة الأعمال للمشروع. ويمكن للدولة أن تقوم بشراء حصص حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة، وهذا ما يعرف بالمشاركة المتناقصة.

(138)أسامة الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي، ص179. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشئون الإسلامية والعمل الخيري، دبي-الإمارات، 31 مايو-3 يونيو 2009م، ص26.

حيث تصلح صكوك المشاركة بصورها المختلفة ومن أهمها (سندات المقارضة) لتمويل مشروعات البنية التحتية ومشروعات القطاع العام ذات العائد الإيرادي أي المشروعات العامة المولدة للدخل وكذلك لمشروعات إنتاج سلع وخدمات قابلة للبيع في السوق وتتمتع صكوك المشاركة بعدد من المزايا منها أنها يترتب عليها مديونية على الجهة المستفيدة كما أنها تمكن من ربط التمويل بالكفاءة الإنتاجية للمشروع ويسهل فيها عمليات التخارج والاسترداد والتداول حيث يمكن للحكومة وأجهزتها استرداد حصة الشريك بأسلوب المشاركة المتناقصة كما أوضحنا قبل ذلك، أو أن تخرج هي من المشروع بنفس الوسيلة.

وقد استخدم عدد من الدول تلك النوعية من الصكوك للحصول على التمويل وذلك كصكوك مشاركة شركة خزانة الذراع الاستثماري للحكومة الماليزية وصكوك مضاربة هيئة موانى دبي(139).

ثانياً: تمويل مشاريع الدولة بصكوك الإجارة: تعد صكوك الإجارة من أكثر هياكل الصكوك استخداما بشكل عام وفي التمويل الحكومي بشكل خاص عن هياكل التمويل الأخرى، حيث يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشاريع والنفقات الحكومية.

كما تشمل الصكوك الحكومية الإسلامية توفير الأصول مثل المعدات والآلات بصيغة الإجارة المنتهية بالتمليك ويتم بإصدار صكوك الإجارة بقيمة هذه المعدات وتخصيص حصيلة الاكتتاب فيها في توفير هذه المعدات والآلات للحكومة للانتفاع بخدماتها مقابل حصول حملة الصكوك على الأجر السنوي الذي يوزع بينهم وفقاً للحصص النسبية.

وتختلف صكوك الإجارة عن صكوك المشاركة والمضاربة في أن العائد ثابت في الإجارة بينما يكون متغيرا ارتفاعا وهبوطا في المضاربة والمشاركة(140).

وقد أصدرت عدد من الدول كماليزيا وقطر والإمارات هذه الهياكل من الصكوك سواء لتمويل الموازنة العامة للدولة أو لتمويل مشروعات تنموية بعينها.

([139]) أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة القاهرة ص58.

([140]) بحث العمل بالصكوك الإسلامية الاستثمارية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ص47.

ففي عام 2002 أصدرت ماليزيا صكوك الإجارة بمبلغ 600 مليون دولار تستحق في 2007 ليصبح حملة الصكوك ملاك لقطعة أرض واستخدمت الحكومة تلك الأموال في بناء مستشفتين حكومتين ومباني إدارية للحكومة ومباني سكنية على قطعة أرض.

وفي عام 2003 أصدرن قطر أيضا صكوك إجارة دولية بقيمة 700 مليون دولار يبلغ أجل استحقاقها سبعة أعوام وتم استخدام حصيلة تلك الصكوك في بناء مدينة حمد الطبية في الدوحة وبلغ العائد السنوي على تلك الصكوك (سعر الليبور + 45.%).

وفي عام 2004 أصدرت هيئة الطيران المدني بدبي صكوك بقيمة مليار دولار لتمويل أعمال المرحلة الثانية من مشروع توسعة وتطوير مطار دبي الدولي(141).

ثالثاً: تمويل مشاريع الدولة بصكوك السلم: صكوك أو سندات السلم تصدرها الدولة حيث يكون دفع الثمن حالا عند العقد لقاء سلع محددة الأوصاف تبيعها الدولة وتنتجها ولا يشترط وجود عنصر الصنع فيها كالموارط الطبيعية وهذا ما يميزها عن الاستصناع ومن ثم ترتب على الدولة التزاما عينيا مؤجلا مقابل الحصول عن ثمن عاجل ويمكن هنا أيضا ترتيب أجال استحقاق متتالية تخفف من عبء الوفاء بالالتزامات العينية(142). لذا تسُتخدم صكوك السلم على نطاق أوسع من غيرها من الصكوك في توفير احتياجات تمويلية معينة للحكومات، وذلك مثل الاحتياجات العاجلة للسيولة للإنفاق على التزامات عامة دورية في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة اللازمة لدى الحكومات، فتقوم باستخدام صكوك السلم في توفير تلك السيولة مقابل الالتزام بتوفير سلع ومنتجات زراعية بكميات محددة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل.

حيث تستطيع الدولة استعمال حصيلة صكوك السلم الخاصة مثلا بالبترول في تغطية الميزانية بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين، وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع البترول نيابة عن حملة صكوك السلم، وذلك وفقا للبنود الموجودة في نشرة الاكتتاب، ويكون عائد الصك هو الفرق بين سعر شراء البترول الذي تحدده الحكومة وسعر بيعه عند استحقاق أجله.

(141) أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ص58.

(142) أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص59.

ولقد قامت مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك السلم فباعت الألمنيوم بتسليم أجل مع قبض الثمن عاجلا ويقوم هيكل تلك الصكوك كما وضح في نشرة الإصدار على قيام حكومة البحرين ببيع سلع سيتم تسليمها في المستقبل إلى المستثمرين من خلال إصدار صكوك سلم باعتباره وعاء استثماريا مشتركا بينهم بنسبة ما أكتتب به كل منهم ويتم الشراء بثمن عاجل هو قيم إصدار الصكوك كما يتم الاحتفاظ بالصكوك إلى موعد التسليم وتمكين المستثمر من قبض قيمة السلع المستحقة له الناتج عن بيعها إلى طرف مستقل غير مملوك للبائع لا كليا ولا جزئيا بثمن يزيد عن ثمن الشراء بالسلم وقيام مؤسسة نقد البحرين بتنظيم الاكتتاب وما يترتب عليه من إجراءات وتصرفات(143)

رابعاً: تمويل الدولة عن طريق صكوك المرابحة: تعتبر المرابحة أداة تمويل رئيسية واسعة الانتشار، ويتم التمويل بصكوك المرابحة من خلال بيع الدولة أصولا أو سلعاً وتسليمها فوار، مع تأجيل تحصيل الثمن إلى أجل أو آجال يتم الاتفاق عليها، حيث يتم ذلك من خلال أسلوب المرابحة أو بيع الأجل.

ويمكن أن تستخدم صيغ المرابحة لتمويل شراء المواد الخام والآلات والمعدات والسلع المعمرة، ويمكن تمويل المرابحات في شكل صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها. وعلى الرغم من عدم إمكانية تداول هذه الصكوك لأنها تدخل عندئذ في مسألة بيع الديون، إلا أن الجهة المصدرة لها يمكن أن تستردها شريطة ألا يتوسط في العملية طرف ثالث(144).

خامساً: تمويل الدولة عن طريق صكوك الاستصناع: يشهد التطبيق المعاصر للصكوك الإسلامية في تمويل الاحتياجات الرسمية استخدام صيغة الاستصناع في توفير الأجهزة المصنعة للمؤسسات الحكومية وذلك من خلال الاتفاق مع الممول أومن يمثله على بناء المشروع وتسليمه للدولة عند إنجازه، على أن يتم تقسيط الثمن خلال فترة زمنية محددة وهذا ما يعرف بأسلوب الاستصناع، وتصلح أيضاً لتمويل مشروعات البنية التحتية.

---

(143) أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص59.

(144) وذلك حسب فتوى مجمع الفقه الإسلامي من خلال قراره رقم "7/2/66" في دورته السابعة بجدة.

ويمكن طرح صكوك الاستصناع للاكتتاب العام وهي تمثل ديوناً على الدولة وتشبه صكوك المرابحة، وبالتالي تنطبق عليها نفس المحاذير المتعلقة بتداول صكوك المرابحة.

وهناك أنواع أخرى من الصكوك يتم استخدامها في التمويل الحكومي كصكوك المزارعة والمغارسة والمساقاة في حالة الاستثمار الزراعي(145).

كما إن إصدار الدولة للصكوك الاستثمارية الإسلامية كبديل شرعي للسندات التقليدية لدعم الموازنة العامة للدولة، يمكن أن يحقق أهدافاً عدة أهمها(146):

تمويل الدولة لمواجهة مصاريف المشاريع التنموية والبنية التحتية

تنويع وزيادة موارد الدولة.

استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.

إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

فضلا عن دور الصكوك الإسلامية كأداة مالية لتوفير الاحتياجات الرسمية بمختلف أنواعها.

وهناك دور أخر للصكوك الحكومية في طرح أداة مالية إسلامية، تكون أساساً لحساب تكلفة الفرصة البديلة -الضائعة- وليس سعر الاقتراض الربوي؛ حيث أن السندات تكرس معدل الفائدة على السندات الحكومية باعتباره نفقة الفرصة البديلة للسيولة النقدية في أدنى المخاطرة، وعليه تبدو أهمية الصكوك الإسلامية الحكومية في النظر إلى العائد الذي توزعه، على أنه يمثل تكلفة الفرصة الضائعة في النظام المالي الإسلامي، مما يقلل من الآثار التضخمية(147).

2- استخدام الصكوك في الخصخصة

وذلك بهدف إعادة توزيع الأدوار بين الحكومة والقطاع الخاص في امتلاك أو إدارة المؤسسات الإنتاجية والخدمية للاقتصاد الوطني لتحقيق أكبر قدر من المنفعة وأعلى قدر من النمو داخل المجتمع والتحول إلى الاقتصاد الحر.

---

[145] أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص59.

([146]) أسامة الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي، مرجع سابق، ص181.

([147]) عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مرجع سابق، ص31.

وتستطيع الدولة استخدام الصكوك للحصول على الموارد المالية عن طريق بيع جزء من حصة القطاع العام في مشاريع حيوية لحملة الصكوك، وفي هذا المجال يمكن للحكومة أن تستخدم أسلوب المشاركة الدائمة بأن يبقى حملة الصكوك مالكين للجزء الذي تمَّ تخصيصه، أو أسلوب المشاركة المتناقصة؛ بحيث تؤول الملكية مرة اخرى للحكومة بعد فترة معينة، بمعنى أن عملية الخصخصة تكون مؤقتة.

ويمكن تصميم شروط الخصخصة بحيث تستمر الحكومة في سياسة الرعاية الاجتماعية التي تراها مناسبة وتحقيق سائر الأهداف الإنمائية، مع الاحتفاظ بسلطة رقابية من مستوى مناسب على المشروعات التي يتم خصخصتها ودون التفريط بوطنية هذه المشروعات، بحيث ينحصر بيعها للمواطنين فقط(148).

ويمتاز هذا الأسلوب بأنه يوفر الأموال التي تساعد في سد عجز موازنة الدولة دون ترتيب أي مديونية تضطر في المستقبل إلى سدادها، كما أنه يساعد في التخلص من الدعم السعري الذي تقدمه الحكومة، ومن جهة أخرى؛ فإن لهذا الأسلوب مزايا إضافية يساعد في زيادة كفاءة المشروعات، وتحسين إنتاجها، وبالتالي يزيد من قدرتها على النمو في المستقبل، فضلاً عن امتصاص فائض السيولة من السوق النقدية.

3- استخدام الصكوك في إعمار الممتلكات الوقفية

وذلك يتم بأن يحكر(149) ناظر الوقف أو المالك الأرض الوقفية إلى البنك الإسلامي أو أي وسيط آخر؛ ليقوم الوسيط بالبناء، ومن ثم استثمارها لمصلحته لفترة معينة يتم الاتفاق عليها مع ناظر الوقف.

ويقوم البنك الاسلامي بإصدار صكوك إجارة أعيان بملكية البناء وحده دون الأرض، يبيعها للأفراد المستثمرين ويشكل بدل الايجار العائد الذي يتم توزيعه على حملة الصكوك بعد اقتطاع المصاريف الادارية.

وتمثل هذه الصكوك ملكية البناء المؤجر، وهي ملكية آيلة إلى الانتهاء عند أجل الحكر؛ لانتقال البناء إلى الوقف بعقد الحكر؛ بصفته جزءاً من أجرة السنة الأخيرة.

---

(148) الخصخصة: بيع المؤسسات المملوكة من الحكومة إلى القطاع الخاص، والخصخصة جزء من عملية التخاصية وهي عملية تغيير اقتصادي شاملة لتحقيق الأهداف الاقتصادية. (علاء الدين، فؤاد محمود، التخاصية تعريف ودراسة مقارنة، ب ط، ب ت، ص7) .

(149) الحكر: إجارة طويلة، تنطبق على أراضي الأوقاف في الأغلب، وقد تكون في الأملاك الخاصة. (الموسوعة الفقهية الكويتية، ج 18، ص 54).

وتوفر هذه الصورة صكوكاً ذات عائد إيجاري لمدة محددة دون أن يكون للعين المؤجرة قيمة متبقية يملكها صاحب الصك، وبذلك يمكن إعمار الأراضي الوقفية وتثميرها، ممَّا يساعد ويمكن وزارة الأوقاف من الاضطلاع بدورها في المجال الاجتماعي والديني .

4- استخدام الصكوك في تمويل موارد البنوك الإسلامية

يمكن لأي مصرف إسلامي إصدار الصكوك الاستثمارية المتنوعة بهدف تعبئة الموارد المالية التي تحتاج كمصدر إضافي من مصادر الأموال، وذلك مقابل التمويل التأجيري المنتهي بالتمليك أو المشروعات الممولة بموجب عقد الاستصناع أو المشاركة والمضاربة، ويحقق المصرف الإسلامي من ذلك عائداً إضافياً يتمثل في عمولات الإصدار والإدارة،والالتزام بتعليمات البنك المركزي، بالإضافة إلى الالتزام بالمعايير الرقابية العالمية وأهمها معيار كفاية رأس المال.

5- استخدام الصكوك كأحد أدوات السياسة النقدية(150)

حيث أن بعض أنواع الصكوك مثل صكوك الإجارة يتمتع بالاستقرار إلى درجة قد تصل حد الثبات في صافي العوائد بالنظر إلى معلومية الأجرة مسبقاً، وحيث أن صكوك الإجارة الحكومية تتمتع بدرجة عالية من الثقة والضمان من حيث الالتزام بدفع الأجرة في مواعيدها والالتزام بالوفاء وبالوعد بإعادة شراء الأصل المؤجر في نهاية مدة الإجارة، فإن صكوك الإجارة هذه تصلح بديلاً قوياً لسندات الخزينة وشهادات الايداع في السياسة النقدية للبنك المركزي، من خلال ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة . إذ يستطيع البنك المركزي أن يشتري صكوك الإجارة الحكومية من السوق، عندما يرغب في زيادة العرض النقدي ويبيعها، عندما يرغب في تقليص كمية النقود.

وتدخل البنك المركزي في سوق الصكوك -بائعاً أو مشترياً- يؤثر على أسعار صكوك الإجارة على اعتبار استقرار العائد للصك.

(150) منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، مرجع سابق، ص103.

وهذا التأثير ينتقل إلى بقية عناصر السوق المالية في حالة دخول البنك المركزي مشترياً أو بائعاً، الأمر الذي ينشأ عن تغيرات في الربحية المتوقعة للاستثمار، وبالتالي يدعم الأثر المرغوب فيه لدخول البنك المركزي السوق، وهذا التأثير يكون في اتجاهين معاً هما كمية النقود وسعر الفائدة في السوق التقليدية، أو كمية النقود والعائد المتوقع في السوق الإسلامية.

6-استخدام الصكوك الإسلامية لغايات التنمية الإجتماعية

ويقصد بها: إصدار صكوك إسلامية غير مربحة، وهذه الصكوك تعمل على تنمية الناحية الإجتماعية، وبالتالي يدخل في هذا الإطار الصكوك الإسلامية التالية:

أولاً: صكوك أهلية: وهى صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناءٍ على رغبة الواقف لصالح أهله وذريته، حيث تمثل هذه الصكوك عملاً من أعمال البر الإجتماعية، لأنها تهدف إلى رعاية الأهل والذرية.

ثانياً: صكوك خيرية : وهى صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناءٍ على رغبة الواقف، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير، ولاتعود بعائد مادي، وإنما طمعاً بأجرعظيم عندالله، مثل الوقف على المساجد أوالمدارس أوالفقراء أوالمساكين...الخ.

ثالثاً: صكوك القرض الحسن: وهى صكوك تصدر من أى جهة كانت، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير، ولاتعود بعائد مادي، إنما تعود على حامله بأجر عظيم في الحياة الآخره، وهنا يمكن أن نشير إلى أن يمكن لأى حكومة أن تستفيد من هذه الصكوك في دعم عجز الموازنه العامة خاصة إذا كانت تحتاج إلى سيوله نقدية لتغطية رواتب العاملين في الدولة مثلاً يتم طرح صكوك قرض حسن للإكتتاب العام لمدة سنه فقط، فيتم الإقبال عليه من الجمهور أو الإيعاز للمصارف العاملة في الدولة من قبل البنك المركزي لشراء هذه الصكوك من خلال إستخدام الأموال الموجوده في حساباتها الجارية المودعة لديها كأمانة من قبل المواطنين، حيث لا تدفع هذه المصارف عليها أى عائد للمودعين، وذلك من زاوية إنتمائها في مساهمتها في تحقيق التنمية الإجتماعية والإقتصادية.

7-استخدام الصكوك لغايات التنمية الاقتصادية

ويقصد بها: صكوك إسلامية استثمارية، وهذه الصكوك تعمل على تنمية الناحية الإقتصادية، ويدخل في هذا الإطار الصكوك الإسلامية التالية:

أولاً: الصكوك الإسلامية المتمثله في موجودات الأعيان- غالباً(151): ويقصد بذلك أن ما يمثل الصكوك الإسلاميه نتيجة الإكتتاب هو من الإشياء القابله للحصر والتمييز، وأن هذه الموجودات يكون أغلبها من الأعيان ، ومفهوم الغلبه للأعيان يعني أن تكون نسبتها 51% على الأقل أى أكثر من النصف، وينطبق هذا الوضع على كل من صكوك المضاربة، وصكوك المشاركة كما يلي:

1- صكوك المضاربة (المقارضة) : وهى أداة إستثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة من خلال إصدار صكوك ملكية برأسمال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بإسماء أصحابها بإعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. وهى تشمل الصكوك التي تعرض للإكتتاب العام على أساس قيام المنشآة التي تصدرها بإدارة العمل بإعتبارها المضارب أو العامل تجاه رب المال، وتكون العلاقة هنا بين الطرفين علاقة مضاربة أو قراض بكل ما تشملة العلاقة من موجبات وإلتزامات وغيره، ويشترط لصحة المضاربة أربعة شروط بالنسبه لرأس المال وهى: أن يكون من النقود، وأن لا يكون ديناً في ذمة المضارب، وأن يكون معلوماً، وأن يكون مسلماً للعامل بعد إكتمال الإكتتاب، وهناك أيضاً شرطان للربح وهما: معلومية نسبة الربح، وكونه حصة شائعة من جملته، وفي هذا الإطار يمكن أن تشمل نطاق المضاربة الصكوك التالية:

صكوك المضاربة الصناعية: وهى تشمل جميع الحالات التي يكون فيها عمل المنشأة صناعياً. وعليه فإن المنشآة الصناعية تستطيع أن تطرح صكوك مضاربة للإكتتاب على أساس أنها تشترى المواد الخام وتجهز الإنتاج لموسم الحج مثلاً في السعوديه، أوللتصدير إلى السوق الأوربية، ويتم إعلان تحقيق الأرباح، ونسبة التوزيع، وسائرالشروط المقبولة شرعاً.

(151) سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، مرجع سابق، ص71.

صكوك المضاربة التجارية: وهى تشمل جميع الحالات التى ترغب فيها المنشأة بالمتاجرة في السلع الجاهزة الصنع ، حيث تشمل هذه المتاجرة سائرعمليات الشراء بقصد البيع حسبما هو معروف في الفقه الإسلامي، والصك الصادر يمثل حصة في مجموع الموجودات التى تدخل فيها السلع المشتراة.

صكوك المضاربة العقارية: وهى تشمل جميع الحالات التي يكون فيها عمل المنشأة عقارياً. فإن المنشآت العقارية يمكن لها أن تصدر صكوكاً عقارية يستخدم فيها رأس المال لشراء الأراضي وتطويرها، وبنائها، ومن ثم بيعها.

- صكوك المضاربة الزراعية: وهى تشمل جميع الحالات التي يكون فيها عمل المنشأة زراعياً سواء عن طريق إكتراء الأراضي بأجر معلوم أو بحصة من الزرع حسب الضوابط الفقهية للمزارعة أوالمساقاة أوالمغارسة.

2- صكوك المشاركة: وهى وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب في إنشاء مشروع إستثماري معين، أوتطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط معين على أساس المشاركة، ويصبح المشروع أوموجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك بمقدار حصصهم، وتدارصكوك المشاركة على أساس صيغة عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء أوغيرهم لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار، وفي هذا الإطار يمكن أن تشمل نطاق صكوك المشاركه الصكوك التالية:

صكوك المشاركة المستمرة: وهى تشمل حالات إصدار صكوك مشاركة لتمويل شراء عقار مثلا تديره جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم في رأسمال المشاركة.

صكوك المشاركة المتناقصة: وهى تشمل حالات من الصكوك تصدرلإنشاء مشروع محدد يمكن فرز إيراداتها ومصاريفها، وذلك على أساس أن تبدأ المشاركة بنسبة 5% مثلاً من جانب المنشأة، و95% من جانب حملة الصكوك. وتكون الأرباح بالحصة الشائعة لكل طرف، ولكن المنشآة المصدره تختار أن لا تقبض نصيبها من الأرباح، وإنما تجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادره لذلك المشروع، وتعد هذه الأداة نموذجاً مثالياً لإعمارالممتلكات الوقفية.

ثانياً: الصكوك الإسلامية المتمثلة في المنافع: ويدخل في هذا الإطار صكوك الإجارة التالية:

1- صكوك الإجارة "المنافع": ويشمل هذا النوع من الصكوك حالات الإستئجارأوالكراء، حيث يمكن إستئجارمنافع الأشياء مثلاً كالمكاتب، والمصانع، والسيارات، والسفن، والطائرات، وذلك لغرض تأجيرها. وبناءٍ عليه يمكن للمنشأة ذات النشاط الخدمي طرح صكوك منافع لدفع الأجرة لمدة خمس سنوات مثلاً.

2- صكوك الإجارة "الخدمات": وهى صكوك الأعمال لخدمات الأشخاص، وبالتالي يمكن للمنشأة ذات النشاط الخدمي بإصدار صكوك منافع لخدمات الإشخاص مثلاً لتأمين المصاريف اللازمة لإحضارالعاملين وتنظيم عملهم أو رواتبهم الشخصيه.

3- صكوك الأعيان المؤجرة: وهى تقوم على وجود عقار مملوك لشخص واحد يحمل صكاً يمثل ملكيتة للعقار، وهو مؤجر لطرف آخرهوالمستأجر، الذي يدفع للمؤجرأجرة العقار بصورة دورية، فالصكوك هنا صكوك أعيان مؤجرة.

ويمكن أن تستفيد منه حكومات الدول، فيمكن أن تمثل الصكوك ملكية طائرة مؤجرة، أو باخرة مؤجرة، أوخطوط سكه حديدية مؤجرة، أوشبكة أسلاك كهربائية مؤجرة، أوآلة صناعية مؤجرة، أومصفاة بترول مؤجرة...الخ.

ثالثاً: الصكوك الاسلامية المتمثلة في موجودات الديون: وهى تشمل عدة حالات من البيوع المبنية على دخول منطقة الديون إما بطريق البيع الآجل -كمافي بيع المرابحة للآمر بالشراء-، أوبطريق الإلزام-كما في بيوع السلم، والإستصناع، والإستجلاب- ويدخل في هذا الإطار التالي:

1- صكوك المرابحة: وهنا يمكن أن تحتاج المنشأة إلى شراء معدات أو تجهيزات، أوخامات أوغير ذلك من المستلزمات، وبالتالي يمكن إصدار صكوك البيع بالمرابحة بناءٍ على طلب المنشآة المحتاجة، وإستعدادها لشراء ما تطلبه بثمن التكلفة والربح الذي تقدمة مع بيان مدة الوفاء وضمانات الإصدار في كل حالة على حدة.

2- صكوك السلم: وهنا يمكن للمنشأة إستخدام صكوك السلم في تنمية الإنتاج الوطني مثلاً في مجال البترول أوالزراعة أوالإنتاج الحيواني، حيث يتم الشراء والتسليم والتخزين ثم البيع بسعرالسوق، والربح على ما قسم الله، كما يمكن أن يكون السلم متاجرة، وذلك على أساس الشراء سلماً بالجملة، ثم البيع بطريقة السلم الموازي في صفقات مجزأة وبإسعار ترتفع تدريجياً بطبيعة الحال كلما إقترب موعد التسليم.

3- صكوك الاستصناع: وهنا يمكن للمنشأة أن تستفيد من صكوك الإستصناع، في مجال إستصناع المباني أوالحافلات أوالسفن أوالمصانع، وذلك من خلال طرح صكوك الإستصناع على أساس أن يشترى المكتتبون ما يرغبون فيه وتتعهد المنشأة بشراء المصنوع بالربح الذي تعرضة، وبالشروط التي تناسب هذه المنشأة لتسديد الاقساط.(152)

(152) زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلاميه في دعم الشركات المساهمه، بحث مقدم إلى مؤتمر عالمي عن الإجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين – تحديات وآفاق (كوالالمبور : 1429ه- 2008م)، ج2، ص540-543.

الفصل الرابع

الإطار التشريعي وأهميته في العمل بالصكوك

1-أهمية الإطار التشريعي في تفعيل التعامل

بالصكوك الإسلامية

أولاً: أهمية الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية:

يعتبر صياغة ووضع الإطار التشريعي أمرا له أهمية متميزة في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية وبخاصة في مجال الاحتياجات الرسمية، وذلك نظرا للعوامل الآتية:

-الصكوك الإسلامية أداة مالية مستحدثة، ولهذا تحتاج إلى تفصيل الإطار التشريعي لها، لضمان توفير تنظيم التعامل بها، وتوحيد أسس المعاملات بهذه الأداة، وحتى لا تتنازع الرؤى حوله، وتختلف وجهات النظر، ويكون الإطار التشريعي هو الذي يضمن توحيد نظم التعامل في الواقع القانوني والعملي.

-تجلب الصكوك أموال جمهور عريض من أفراد المجتمع، وكذلك من الشركات والمؤسسات، ولهذا فهي تعد وعاء عاماً، توظف فيه أموال المجتمع، فينبغي أن يكفل له حماية تتناسب مع طبيعته، وعموم التعامل به بين الأفراد والمؤسسات. وقد جرى العرف القانوني والعملي على أن الوعاء الجماهيري يتم وضع حماية قانونية له، حفاظا على أموال المجتمع.

-من خصائص الصكوك الإسلامية أنها متنوعة بحسب العقد الذي تتأسس عليه مثل السلم، والاستصناع، والإجارة بأنواعها (المؤقتة، المنتهية بالتمليك)، والمضاربة، والمشاركة بأنواعها، والقرض الحسن، وكما أنها متنوعة من حيث غرض الاستخدام، ومجال التوظيف، والجهة المصدرة، والجهة المكتتبة... إلخ، ولهذا، يكون من المهم وضع الإطار القانوني الأساسي لتنظيم المعاملات بالصكوك.

-نظرا لحداثة التعامل بالصكوك الإسلامية، نحتاج إلى بناء عرف في الواقع العملي حولها، وهذا العرف يكون بضمان وحدة السلوك والتصرفات وشيوع المعرفة بها وضمان عدم الخروج عنها، ويكون أساس إرساء هذا العرف في البداية من خلال تحديد الإطار التشريعي الملائم المنظم لهذه الأداة المالية المستحدثة، حتى يتعود أطراف التعامل عليه، ومن ثم يصدر منهم بعد ذلك بتلقائية وبالتزام ذاتي نظرا لثقتهم في أن الالتزام بقواعد الإطار التشريعي يضمن المحافظة على الحقوق المالية للأطراف، والتزام كل طرف بواجباته ومعرفة حقوقه بكل دقة ووضوح، ودخول سوق الصكوك الإسلامية بناء على هذا الفهم والتصرف السلوكي.

ثانياً: النقاط الأساسية المقترحة في الإطار التشريعي للصكوك

-الاعتراف بشرعية الصكوك الإسلامية التي لا تتضمن أية نوع من أنواع الفائدة المحددة، وهذا يتم بتشريع يسمح للحكومات وللشركات بإصدار صكوك إسلامية بأنواعها، وقد ينص على تحديد تلك الأنواع، أو يترك لها المجال مفتوحا لاستحداث أنواع جديدة ويكتفي بالتصريح بإصدار الصكوك، ونرى أن يتم السماح بإصدار هذه الصكوك دون تحديد أنواعها، وترك المجال مفتوحا لاستحداث أنواع جديدة من تلك الصكوك.

-في حالة الصكوك ذات العائد المتغير، يجب الإشارة إلى القواعد التي تحكم تحديد هذا العائد وتوزيعه.

-الاعتراف بالصكوك كأداة مالية يمكن للبنك المركزي استخدامها في عملياته في السوق المفتوحة سواء في جانب الأصول أو الخصوم.

-السماح للبنوك للعاملة بشراء جزء من الصكوك الحكومية، واعتبارها من أدوات السيولة لدى تلك البنوك.

-تحديد قواعد وضوابط إصدار الصكوك وكذلك قواعد وضوابط تداولها، وكذلك العقوبات المقررة على مخالفتها.

-وضع الإطار القانوني لإجراءات التقاضي في المنازعات حول الصكوك.

-وضع قواعد حاكمة لحماية حقوق حملة الصكوك، ومنع التلاعب بحقوقهم، وتنظيم نشاط الوسطاء.

-معالجة أحوال استرداد الصكوك في أحوالها المختلفة، قبل انتهاء أجلها، وعند الأجل، وكذلك قواعد تحويلها إلى أسهم، أو إلى غيرها من الأوراق المالية.

وضع إطار كامل للتشريعات القانونية للتعامل بالصكوك الإسلامية، أي التنظيم القانوني لسوق التداول بالصكوك الإسلامية، من جميع جوانبه، مثل قواعد التعامل، الوكالات المتخصصة في التقييم... إلخ.

والخلاصة: نجد أنه على مستوى استخدام الصكوك

كوسيلة للتمويل الجزئي للشركات.

أو كوعاء ادخاري للبنوك.

أو كوسيلة لتوظيف بعض مواردها.

أو كوسيلة تمويل للاحتياجات الرسمية للحكومات والمنشآت العامة، في كل هذه الأحوال نجد أن:

أولاً: الإطار التشريعي إما أنه غائب تماماً في معظم البلاد الإسلامية والعربية، حيث يترك التعامل بالصكوك من غير إطار تشريعي منظم، ويبدو أن التعامل بالصكوك الإسلامية متروك للاجتهاد ويتوقف على مدى الخبرات المتوفرة والظروف الحاكمة.

ثانياً: في بعض الحالات الأخرى في بعض الدول الإسلامية التي صدر لها إطار تشريعي للصكوك، يلاحظ أن هذا الإطار لم يستكمل بعد.

ثالثاً: يلاحظ أيضا غياب الإطار التشريعي والتنظيمي لتداول الصكوك، هي مسألة هامة وحاسمة في بناء وتطوير سوق لتداول الصكوك، مما يعوق من التوسع في هذا السوق، ويحد من فرص المشاركة في هذا السوق من قبل العملاء الراغبين في دخول هذا السوق، وبالتالي عدم توفر الفرصة لهؤلاء العملاء كأفراد ومؤسسات خاصة وعامة للاستفادة من الصكوك الإسلامية، على مستوى كل من استخدامها كوعاء ادخاري، أو كوسيلة حشد التمويل للأنشطة الاستثمارية والاقتصادية المتنوعة.

ولهذا، فإن عملية تأسيس واستكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية لا يزال يشكل عائقا رئيسيا، ويمثل أهم التحديات التي تواجه تطور ونمو نظام التعامل بالصكوك الإسلامية، وهو ما كان له أثر سلبي في نمو سوق الصكوك الإسلامية وأضعاف الحماية القانونية لعملية التعامل بها.

2-مقترح تشريعي للصكوك الإسلامية

الجوانب القانونية للصكوك

أولاً: الجوانب القانونية الحاكمة للصكوك:

يقتضي التعامل بالصكوك الإسلامية استيفاء الجوانب القانونية الحاكمة، ومنها:

عقد الإصدار: وهو العقد الذي يصدر صك الاستثمار على أساسه، ويكون عقدا من العقود الشرعية، وهو الذي يحدد علاقة التعاقد بين المنشئ والمكتتبين، ويجوز إصدار صكوك لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية.

شركة الغرض الخاص: هي الجهة الاعتبارية التي تمثل المستثمرين بحيث تكون الوعاء الذي تنتقل إليه ملكية الموجودات، وتمر من خلاله تنفيذ التعامل بصفته ممثلا عن المستثمرين المتعددين الذين لا يمكن التعامل معهم بشكل فردي.

مدير الإصدار: وهو الذي يتولى عملية الإصدار والترويج لها وتغطية التمويل المطلوب، وتحديد قيمة الصك وتوزيعها على المستثمرين.

المستثمرون: هم المكتتبون المتعددون في الصكوك، أي حملة الصكوك المصدرة.

الصك: هي الورقة المالية التي تعطي حاملها حقوقا مالية على شركة الغرض الخاص، أو على الموجودات التي استثمرت فيها حصيلة الصكوك، وله قيمة مالية مثبتة عليه، ومدون عليه شروط وحقوق حملة الصكوك.

التداول: أي المكان أو السوق الذي يجرى فيه تداول الصكوك مثل بورصة كوسمبورج، أو قطر أو الإمارات(153).

ثانياً: نشاط التعامل بالصكوك:

كما يتوقف رسوخ نشاط التعامل بالصكوك الإسلامية على استكمال المؤسسات للنظام الحاكم للصكوك الإسلامية، وتوفير السوق المالية للصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى إنشاء وتطوير النظم الرقابية في مواجهة المستجدات والأخطار(154).

بالإضافة إلى ذلك تنظيم لوائح السوق والتطبيقات في مجال الإصدار الأول والتداول في السوق القانوني، وبخاصة تقرير نظام حماية للمستثمرين والشفافية واستقرار النظام والبنية الأساسي للسوق القانوني مثل التداول ونظم المقاصة والتسوية ولوائح السوق والتوافق مع الشريعة(155).

وقد تبنت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في رمضان 1423هـ نصا لمعيار شرعي يتعلق بصكوك الاستثمار، ومن بين السمات البارزة لهذا النص ما يلي:-

- في حالات التوريق الجماعي ينبغي ألا تتجاوز الذمم المستحقة والأصول التي في حكم النقد نسبة 49% من الوعاء الإجمالي للتوريق.

- في حالة الاستصناع أو الإجارة، يمكن تنفيذ الإصدار في إطار عقد رئيسي تتبعه عقود صغيرة.

- يجوز تضمين خيار قابلية التحويل في عقد الدين.

- يجوز أيضا مزج العقود واستحداث أدوات مختلطة(156).

وخلال الأعوام الثلاثة الماضية، كانت هناك أنشطة كثيرة في مجال إصدار الصكوك، من الحكومات والشركات، وهذه الصكوك قائمة على السلم والإجارة، والاستصناع وعلى الجمع بين الاستصناع والإجارة، وعلى أساس المحافظ المجمعة، وجاءت هذه الزيادة الكبيرة في إصدار الصكوك بصفة رئيسية، نتيجة لتوحيد نموذج الاتفاقية من الناحية الشرعية.

(153) هيئة المحاسبة والمراجعة، معيار هيئة المحاسبة والمراجع لصكوك الاستثمار، 1/1/5 والمواد الأخرى.

(154) التقرير السنوي للبنك الإسلامي للتنمية 1426هـ، ص166.

(155) البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1425هـ، ص78.

(156) البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1424هـ، ص88.

ثالثاً: أنواع الصكوك بحسب الضمان:

وقد ظهرت في السنوات الأخيرة ثلاثة أنواع من الصكوك بحسب أنواع الضمان التي يرتكز عليها الإصدار، فهناك:-

الصكوك المضمونة بمشروعات.

الصكوك المضمونة بأصول.

الصكوك المرتكزة على قوة القوائم المالية للجهة المقترضة.

الصكوك المضمونة بالمشروعات: ومثال على الصكوك المضمونة بمشروعات احتاجت حكومة قطر في عام 2003م لتعبئة موارد لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة. فتم إنشاء أداة خاصة هي شركة الصكوك القطرية العالمية ذات المسئولية المحدودة. وقد حصلت هذه الشركة على ملكية قطعة الأرض التي سجلت باسم مدينة حمد الطبية. وثم إصدار شهادات ائتمان قائمة على الإجارة بقيمة 700 مليون دولار أمريكي، تكون مستحقة بحلول أكتوبر 2010م بمعدل عائد سنوي عائم يساوي ليبور + 45. %.

الصكوك المضمونة بالأصول: ومن أمثلتها ما أصدرته دولة البحرين وماليزيا في فبراير 2004م، حيث أعلنت البحرين عن إطلاق أول صكوك إجارة لمدة 5 سنوات بمبلغ 250 مليون دولار أمريكي لتشييد مطار. وكانت الأصول هي أرض المطار التي بيعت لشركة الأغراض الخاصة. وقد قام بترتيب هذا الإصدار بنك الاستثمار الإسلامي التابع لسيتي بنك وسوف يتم إدراجه في سوق الأوراق المالية في البحرين ولكسمبورج.

وفي عام 2002م، أصدرت حكومة ماليزيا شهادات ائتمان بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي تصبح مستحقة في عام 2007م، وهي قائمة على مفهوم الإجارة. ويملك كل حامل للشهادة، حق ملكية قطع أراضي خلال الفترة من يوليو 2002م إلى يوليو 2007م. وبموجب هذا الترتيب قامت الحكومة ببيع حق المستفيد في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية. ومن ثم أعيد بيع هذه الصكوك إلى المستثمرين لمدة 5 سنوات واحتفظته الشركة بحق المستفيد في الممتلكات في صندوق ائتمان، وأصدرت شهادات ائتمان بمعدل عائم صكوك للمستثمرين، بأسعار تستند إلى منحنى الائتمان السيادي لحكومة ماليزيا عوضاً عن قيمة الأصول.

الصكوك المضمونة بالقوائم المالية: ومثال للصكوك المضمونة بقوة القوائم المالية للجهة المقترضة، هناك صكوك البنك الإسلامي للتنمية التي أصدرها في أغسطس 2003م.

وقد برزت الحاجة لتعبئة الموارد لتلبية حاجات الدول الأعضاء المتنامية من التمويل، وقام البنك بتعبئة الموارد من الأسواق المالية الدولية بإصدار صكوك لخمس سنوات بلغت قيمتها 400 مليون دولار تستحق في عام 2008م، وتقوم صكوك البنك على ضمان قوائمه المالية للجهة المقترضة، لأن أداء الأرصدة يضمنه البنك نفسه.

ومنذ عام 1998م، تصدر حكومة السودان وبنك السودان شهادات المشاركة الحكومية، وشهادات المشاركة للبنك المركزي بخصخصة مؤقتة لأسهم الحكومة في شركات القطاع العام. ويتم إصدار شهادات المشاركة الحكومية لتعبئة الموارد لتمويل العجز في الموازنة، بينما يتم استخدام شهادات البنك المركزي بصفة رئيسية كأداة للسياسة النقدية، وفي أبريل 2003، قامت حكومة السودان بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية لأول مرة، بقيمة 6 بلايين دينار سوداني، ويتم بيع هذه الصكوك للأفراد والشركات والمؤسسات المالية، بهدف تعبئة الموارد لتمويل الأصول والمشاريع الحكومية، عن طريق صيغ الإجارة، والمرابحة، والاستصناع. ويتم تداول هذه الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وتقوم شركة الخدمات المالية السودانية بإدارة هذه الصكوك المضارب نيابة عن وزارة المالية، وتمثل هذه الصكوك أسهما في مشاريع حكومية محددة، ولذا، فإن قيمة الصك تتوقف على أداء المشاريع الممولة(157).

---

(157) البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي، 1424هـــ، ص88، 91.

الباب الثالث
التجارب العملية للصكوك الإسلامية

الفصل الأول: التجارب العملية لبعض الدول لإصدار الصكوك

الفصل الثاني: تجربة الصكوك الاسلامية في مصر

الباب الثالث

التجارب العملية للصكوك الإسلامية

الفصل الأول

التجارب العملية لبعض الدول لإصدار الصكوك

اتجه حكومات معظم دول العالم الى استخدام الصكوك في توفير الاحتياجات التمويلية الرسمية ، وقد أخذ هذا تطورا بارزا، نظرا لمعدلات النمو السريعة في حجم التمويلات الحكومية باستخدام الصكوك، وقد تعددت الدول التي اتجهت هذا الاتجاه فشملت كلاً من: باكستان، البحرين، قطر، ماليزيا، السودان، إيران، السعودية، تركيا، تونس، الكويت، الامارات بالإضافة إلى بعض حكومات الولايات في جمهورية ألمانيا .

وهناك العديد من الدول استخدمت الصكوك فى التمويل الحكومى وتمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية ويوضح هذا الفصل عدداً من تجارب هذه الدول التى نجحت فى استخدام الصكوك فى التمويل الحكومى سواء بإصدار صكوك من خلال الحكومة المركزية وهو مايطلق عليه الصكوك السيادية، أو أن يتم إصدار الصكوك من خلال احد الجهات والهيئات التابعة للحكومة كشركة خزانة الذراع الاستثمارى للحكومة الماليزية ودائرة الطيران المدنى فى دبى ويستعرض الجدول التالى الإصدارات الدولية للصكوك السيادية وشبة السيادية:

جدول رقم 1

الجهة المصدرة	تاريخ الإصدار	العملة	حجم الإصدار(مليون)
ماليزيا	يناير2002	دولار أمريكى	600
البحرين	مايو2003	دولار أمريكى	250
قطر	سبتمبر 2003	دولار أمريكى	700
دائرة الطيران المدنى (دبى)	نوفمبر 2004	دولار أمريكى	1000
ولاية سكسونيا ألمانيا	يناير 2004	يورو	100
باكستان	يناير 2005	دولار أمريكى	600

فيما يلى استعراض بعض تلك التجارب مع التركيز على التجربة الماليزية

1- التجربة الماليزية

تعد ماليزيا من الدول الرائدة فى التمويل الإسلامى بشكل عام و الصكوك بشكل خاص، حيث تم إقرار قانون البنوك الإسلامية فى ماليزيا عام 1983.

وقد أنشأ أول بنك إسلامي ماليزي هو بنك إسلام ماليزيا برهاد وفي عام 1993 دخل نظام العمليات المصرفية بدون فوائد في العمل وهو النظام الذي أسس قيام سوق نقدي إسلامي في ماليزيا(158).

وبلغت حجم أصول البنوك الإسلامية فى ماليزيا 233 مليار رنجت ماليزى ، أى ما يعادل 77 مليار دولار و ذلك بنهاية عام 2009 و يبلغ عدد البنوك الإسلامية 17 بنك من أصل 40 بنك متواجداً فى ماليزيا .

(158) العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ص63، 64.

أما على مستوى الصكوك فتحتل ماليزيا المرتبة الأولى على مستوى العالم من حيث حجم إصدار الصكوك و نضج السوق الخاص بها حيث اهتمت ماليزيا بخلق سوق قوى للصكوك و أعدت له القوانيين و التشريعات التى ساهمت فى نمو الصكوك بشكل كبير مما جعل عدداً من المؤسسات المالية الدولية تطرح إصداراتها من الصكوك داخل ماليزيا و تعد ماليزيا أول دولة فى العالم أصدرت صكوكاً حكومية (صكوك الإجارة الدولية) وذلك عام 2001 بحجم إصدار 600 مليون دولار و توضح بيانات السوق المالية الإسلامية الدولية أن ماليزيا استحوذت على سوق إصدار الصكوك بنسبة 51% من حجم الصكوك المصدرة خلال الفترة من 2001 حتى2009 بحجم إصدار بلغ 77,7 مليار دولار ونمت بقوة معدلات إصدار الصكوك الماليزية خلال تلك الفترة ،فمن حجم إصدار لم يتعدى 680 مليون دولار عام 2001 ليصل إلى 15 مليار دولار و26,5 مليار دولار أعوام 2006 و 2007 على الترتيب لتنخفض فى العاميين التاليين متأثرة بالأزمة المالية العالمية لتبلغ 5,9 مليار دولار و12,5 مليار دولار أعوام 2008و 2009 على الترتيب.

جدول يوضح حجم إصدار الصكوك فى ماليزيا من 2001 حتى 2009

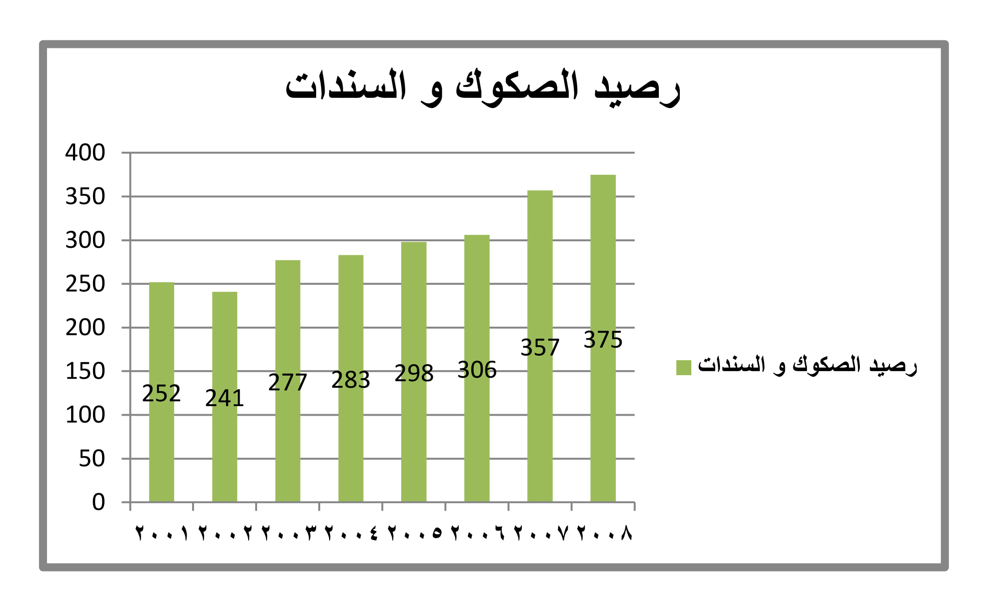
جدول رقم 2

العام	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	الإجمالى
حجم الإصدار	680	761	4,073	4,957	7,311 1	15,060	26,529	5,897	12,477	77,745

وتعد الصكوك فى ماليزيا منافساً قوياً للسندات التقليدية وتوضح بيانات بنك نيجارا (البنك المركزى الماليزى) وهيئة الأوراق المالية الماليزية أن رصيد الصكوك المصدرة فى ماليزيا بنهاية عام 2008 قد بلغ 211 مليار رنجت ماليزى (أى ما يعادل 70 مليار دولار) بنسبة 36% من إجمالى حجم السندات والصكوك وبمعدل نمو 6,5% عن رصيدها نهاية عام 2007،

والذى بلغ فيه رصيد الصكوك 198 مليار رنجت وهو العام الذى شهد طفره فى إصدارات الصكوك فى العالم بشكل عام وماليزيا بشكل خاص حيث نمى رصيد الصكوك بمعدل نمو 33,7% من عام 2006 الذى بلغ فيه حجم الصكوك 148 مليار رنجت :

شكل يوضح رصيد الصكوك والسندات فى ماليزيا منذ عام 2001 حتى 2008



شكل رقم 4

كما بلغت الصكوك الحكومية ما نسبته 25%من رصيد الصكوك فى عام 2008 برصيد بلغ 53مليار رنجت ماليزى و بأنخفاض قدره 6,9% من عام 2007 و الذى بلغ فيه رصيد الصكوك الحكومية 56,9 مليار رنجت بمعدل نمو 33,8% من عام 2006 و الذى بلغ فيه رصيد الصكوك الحكومية 42,5 مليار رنجت ماليزى

جدول يوضح رصيد السندات و صكوك الشركات و الصكوك الحكومية فى ماليزيا خلال الفترة من 2001 حتى 2008

جدول رقم 3

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
السندات	251.6	240.6	277	283.1	297.9	306.3	357.4	374.5
الصكوك	55.2	70.1	87.3	97.8	123.2	147.6	198.4	211
الإجمالى	306.8	310.7	364.3	380.9	421.1	453.9	555.8	585.5
صكوك الشركات	40.2	52.7	64.3	71.8	90.7	105.1	141.5	157.8
الصكوك الحكومية	15	17.4	23	26	32.5	42.5	56.9	53.2
إجمالى الصكوك	55.2	70.1	87.3	97.8	123.2	147.6	198.4	211

أولا: مراحل تطور صناعة الصكوك فى ماليزيا: تعود تجربة الصكوك الإسلامية فى ماليزيا إلى عام 1983 عندما أصدرت الحكومة الماليزية (شهادات الاستثمار الحكومية) من قبل البنك المركزى الماليزى، وقد قامت آليتها على شراء البنك الإسلامى الماليزى هذه الشهادات بإعتبار أنه يقرض الحكومة بدون فائدة، ولكن يحدد عليها عائد تحدده لجنة تسمى لجنة العائد مكونة من وزارة المالية والبنك المركزى والمجلس الشرعى.

وشهادات الاستثمار الحكومي لا يقتصر التعامل بها على بنك إسلام ماليزيا، ولكنها أتيحت لكافة المؤسسات الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي بالإضافة إلى الأفراد، وتحدد الغرض من إصدار هذه الشهادات في حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها على مشروعات التنمية، والعائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدما وتصدر هذه الشهادات وفقا لمبدأ القرض الحسن.

وتعتبر شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية في ماليزيا البديل الإسلامي لأذونات وسندات الخزانة وفي نفس الوقت يمكن للبنك المركزي استخدامها كأداة من أدوات عمليات السوق المفتوحة وأداة يستخدمها البنك الإسلامي لاستثمار فوائضه من السيولة النقدية(159).. إلخ.

وفى عام 1999 أصدرت شركة شل ماليزيا أول صكوك إسلامية فى ماليزيا بحجم إصدار125 مليون رنجت (ما يعادل 33 مليون دولار) وفى عام 1997 اصدرت شركة خزانة (و هى الذراع الاستثمارى للحكومة الماليزية) وتصدر بأقل من قيمتها الأسمية و فى عام 2000 أقرت لجنة مراقبة عمليات البورصة عدداً من الضوابط على إصدارات الصكوك و من بينها تعيين مستشارين شرعيين مستقلين ، اما فى عام 2002 وقد شهد إطلاق الحكومة الماليزية صكوك الإجارة المشهوره(الصكوك الماليزية الدولية) بمبلغ 600 million US$، حيث اصبحت بهذا الإصدار اول دول العالم تصدر الصكوك الحكومية الدولية فى عام 2003 اقرت ماليزيا تشريعات تمثل حل شامل لمشاكل الضريبة للصكوك الإسلامية كما هو الحال في السندات التقليدية وقد أعلن عن هذا في الميزانية الفدرالية سنة 2004.

وقد شهدت الصكوك الإسلامية الحكومية في ماليزيا تطوراً لاحقاً وذلك بإصدار صكوك الإجارة الإسلامية فمثلا في ديسمبر 2004م قام بنك نوربيا البحرين بإدارة عملية الاكتتاب في صكوك إسلامية لصالح ولاية (ساراواك) الماليزية وكان المبلغ المطلوب للإصدار 350 مليون دولار في حين بلغ المبلغ المكتتب به نحو 1.3 مليار دولار(160).

وأصدرت لجنة مراقبة عمليات البورصة ضوابط عرض الصكوك الإسلامية وكان إصدار هذه الضوابط بمثابة الهيكل التيسيري في إصدار السندات الإسلامية وتنمية الجوانب الإبتكارية لسوق رأس المالي الإسلامي في ماليزيا .

وقامت مؤسسة التمويل الدوليه (IFC) فى ذات العام بأصدار الصكوك الإسلامية بمبلغ 500 مليون الذى كان أول إصدار إسلامي على رنجت من قبل مؤسسة التمويل الدولية.

أصدر النبك الدولي السندات الإسلامية التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 760 مليون وهذا الإصدار من رنجت هو أكبر عمليات سوق السندات على رنجت تشمل دولا متعددة .

---

(159) المرجع السابق.

(160) المرجع السابق.

أول مؤشر دولي للصكوك أطلق في كولالبور وعرف هذا المؤشر بـ Dow Jones Citigroup وهذا المؤشر يزن عمل السندات الإسلامية ذات الإيرادات الثابتة ذات ضوابط الاستثمار الشرعي كما صدر هذا العام اصدار اول صكوك مشاركة قابلة للتبادل اصدرتها شركة خزانة و قيدت تلك الصكوك فى البورصة Labuan الدولية للتبادل المالى و بورصة هونج كونج و بحجم اصدار بلغ 750 مليون دولار، واتبعتها فى العام التالى 2007 بصكوك مشاركة ايضا قابلة للتبادل بحجم اصدار 850 مليون دولار
فى عام 2007 ايضاً اصدرت لجنة مراقبة عمليات البورصة الهيكل التيسيري لإصدار الصكوك على العملة الأجنبية وذلك لتمكين ماليزيا حتى تكون مركز الصكوك الدولية.

ثانيا: استخدام الصكوك فى ماليزيا للتمويل الحكومى و تمويل الاستثمارات العامة:

تستخدم ماليزيا الصكوك فى التمويل الحكومى بشكل عام ، و تمويل الاستثمار العام بشكل خاص ، و تشكل الصكوك وزناً نسبياً هاماً من الأوراق المالية التى تصدرها الحكومة الماليزية و من هذه الأوراق الصكوك

1- صكوك الإجارة بنك نيجارا ماليزيا (Sukuk Bank Negara Malaysia Ijarah)

تطرح صكوك الإجارة اعتمادا على هيكل الإجارة (البيع و إعادة التأجير) و يتم تأسيس شركة ذات غرض خاص لطرح هذه الصكوك ، وقد قامت ماليزيا عام 2002 بإصدار أول صكوك إجارة دولية بقيمة 600 مليون دولار تستحق فى 2007 وكان كل صك يمثل حصة فى أرض مملوكة للحكومة الماليزية ، وقامت الحكومة ببيعها لحملة الصكوك على أن تقوم باستئجارها بقيمة اجارية متفق عليها وتوزع &&&&&& على جملة الصكوك.

2- صكوك الادخار(Sukuk Simpanan Rakyat) وهى تشبه سندات الادخار السابقة، ولكنها تكون متاحة للمواطنين من 21 عاما فما فوق، ويطرحها البنك المركزى الماليزى ممثلا للحكومة الماليزية عن طريق البنوك الوكيلة، وبحد أدنى 1000 رنجت، و بحد أقصى 50000 وتصرف إرباحها على أساس ربع السنوى.

3- صكوك خزانة: تقوم شركة خزانة الماليزية (Khazanah Nasional Berhad) الذراع الاستثمارى للحكومة الماليزية ، والتى تدير الأصول الحكومية المملوكة للحكومة و تتخذ قرارات الاستثمار الإستراتيجية ، ومملوكة بالكامل لوزارة المالية الماليزية بإصدار أنواع مختلفة من الصكوك وتمثل صكوك المرابحة الهيكل الأساسى للصكوك بآجال استحقاق تتنوع بين 3,5,7,10 سنوات، و ترد قيمة شرائها كما اصدرت خزانة إصدارات صكوك مشاركة قابلة للتحويل لأسهم و ذلك عام2006 و عام 2007 .

نماذج من الإصدارات الحكومية للصكوك فى ماليزيا:

1) صكوك الإجارة الدولية 2002: فى عام 2002 قامت الحكومة الماليزية بإصدار صكوك إجارة دولية بقيمة 600مليون دولار تستحق عام 2007 و قامت بتأسيس شركة ذات عرض خاص لهذا السبب و مثل كل صك حصة فى أرض كانت مملوكة للحكومة الماليزية و قامت ببيعها لحملة الصكوك ، على أن تقوم باستئجارها بقيمة اجارية متفق عليها توزع نصف سنوياً على حملة الصكوك (العائد على الصك) ، وفى تاريخ الاستحقاق قامت الحكومة بإعادة شراء الأرض بنفس سعر بيعها و رد قيمة الصكوك و استخدمت الحكومة حصيلة تلك الصكوك فى البناء على الأرض محل التعاقد (أربعة مشاريع مختلفة). وقد قام بنك (HSPC) بتنظيم الإصدار كمنظم رئيسى و ساعده عدد من البنوك الآخرى و قامت مؤسسة ستاندرد ان بورز بتصنيف تلك الصكوك أئتمانياً ب(BBB)، و تم ادراج هذه الصكوك فى البورصة الماليزية و بورصة لوكسبمورج(161) .

2) صكوك خزانة 2006: فى عام 2006 أصدرت شركة خزانة الذراع الاستثمارى للحكومة الماليزية أول صكوك مشاركة من نوعها قابلة للتحويل لأسهم ،لتمويل شركة اتصالات ماليزيا حيث تمتلك الخزانة الحصة الاكبر منها و قد بلغ حجم الإصدار 750 مليون دولار (650 مليون دولار حجم الإصدار الفعلى مع تخصيص الزائد ب 100مليون دولار) و اجل استحقاق 5 سنوات تستحق فى 2011(162).

(161) محمد حسنين أحمد" أستخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة" مرجع سبق ذكره"ص 60,61,62,63,66,67.

(162)أنجدمون نور الدين" تطوير الصكوك فى ماليزيا " عرض تقديمى لمؤتمر سوق رأسمالية مركز فهد للمؤتمرات بالرياض 25أكتوبر2008.

فهى أول صكوك مدعومة بأصول مالية وهى أسهم فى شركة اتصالات ماليزيا على عكس معظم اصدارات الصكوك، التى تكون مدعومة بأصول ملموسة وأصبحت الصكوك قابلة للتحويل إلى اسهم 254,239,632 سهم فى شركة اتصالات ماليزيا .

2- تجربة السعودية

تحتل السعودية المرتبة الثانية خليجياً و الرابعة دولياً بعد ماليزيا و الإمارات و السودان من حيث اصدارات الصكوك خلال الفترة من 2001 حتى 2009، وذلك بحجم إصدار بلغ 12.348 مليار دولار ، و هذا على الرغم من أن الصكوك كمنتج مالى لم ينظم طرحها و تداولها فى الأسواق السعودية إلا بعد قيام هيئة السوق المالية فى السعودية بإصدارها للائحتى الطرح و الإدراج الخاصة بالصكوك عام 2004 ، و مع ذلك تأخر طرح أول صكوك داخل السوق السعودية إلى عام 2006 ، ولكن قبل هذا التاريخ قامت عدد من الشركات السعودية بإصدار صكوك خارج السعودية منذ عام 2003، و يوضح الجدول التالى حجم إصدارات الصكوك السعودية سواء محليا أو دولياً :

جدول يوضح إصدارات الصكوك السعودية

خلال الفترة من 2003 حتى2010

جدول رقم 4

العام	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008	الإجمالى
إصدارات الصكوك	500	415	500	800	5,683	1,874	2,576	12,348

وسيظهر الجدول أن حجم إصدارات الصكوك السعودية فى عام 2003 بلغت 500 مليون دولار ، و فى عام 2004 كانت 415 مليون دولار، بينما بلغ حجم الإصدار عامى 2005 و 2006 ليصل إلى 500 و 800 مليون دولار على الترتيب ، و قفز حجم إصدار الصكوك عام 2007 ليصل إلى 5.683 مليار دولار ، وفى عام 2008 بلغ حجم الإصدار 1.874 مليار دولار

أما فى عام 2009 بلغ حجم الإصدار 2.576 مليار دولار ، و يظهر الجدول التالى بعض الإصدارات التى تمت فى المملكة العربية السعودية علما بأنه لم يتم طرح أى صكوك سيادية.

جدول يوضح إصدارات الصكوك التى تمت داخل السوق السعودى

جدول رقم 5

الإصدار	سنة الإصدار	القيمة (مليون ريال سعودى	العائد	فترة الاستحقاق
سابك 1	2006	3000	سايبور(163)3 شهور +40 نقطة أساس	5
شركة الكهرباء 1	2007	5000	سايبور 3 شهور +45 نقطة أساس	5
سابك 2	2007	8000	سايبور3 شهور +38 نقطة أساس	5
سابك 3	2008	5000	سايبور3 شهور +48 نقطة أساس	5
مجموعة بن لادن	2008	1000	7% عائد ثابت	5
البنك السعودى الهولندى	2008	775	سايبور3 شهور +200 نقطة أساس	5

[163]) السايبور: هو الاقتراض الداخلي بين البنوك السعودية أو سعر مؤثر لهذا العائد

دار الأركان	2009	750	سايبور3 شهور +400 نقطة أساس	5
شركة الكهرباء 2	2009	7000	سايبور3 شهور +160 نقطة أساس	10
شركة الكهرباء 3	2010	7000		20

نماذج لإصدارات الصكوك فى السعودية

صكوك شركة الكهرباء السعودية : قامت شرك كهرباء السعودية بإصدار 3 إصدارات من الصكوك أعوام 2007 و 2009و 2010، بقيمة تتجاوز 19 مليار ريال سعودى (اى ما يعادل تقريبا 5 مليار دولار) حيث بلغ قيمة الإصدار الأول 5 مليار ريال والإصدار الثانى و الثالث 7 مليار ريال لكل منهما ، وتطرح تلك الصكوك تحت هيكل الوكالة بالاستثمار .

وطرحت تلك الصكوك فى السوق المحلى فقط وتمت تغطية الإصدار الثالث منها بنحو 300% بعد أن تجاوزت طلبات الاكتتاب أكثر من 20 مليار دولار يتم استخدام حصيلة الصكوك فى تمويل مشاريع الشركة التوسعية .

وتم تحديد موجودات الصكوك فى هذا الإصدار بأن تشمل إشراك حملة الصكوك فى خدمات الربط الكهربائى (رسوم الربط) من الشركة إلى العميل بحيث يكون حامل الصك شريكا فى هذه العملية ، وقامت وكالة فيتش للتصنيف الائتمانى منح تلك الصكوك تصنيف (-AA)(164).

(164) محمد حسنين أحمد " أستخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة" مرجع سبق ذكره"ص 73,74,75.

3- تجربة البحرين و قطر

أولاً: تجربة البحرين: تحتل البحرين المرتبة الثالثة خليجيا بعد الامارات و السعودية من حيث إصدارات الصكوك و قد بلغ حجم إصدارات الصكوك البحرينية 5.948 مليار دينار، و ذلك من خلال الفترة من 2001 و حتى 2009 ويوضح الجدول التالى إصدارات الصكوك البحرينية خلال تلك الفترة:

جدول يوضح إصدارات الصكوك البحرينية خلال الفتره من 2001 وحتى 2009

جدول رقم 6

العام	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	الإجمالى
حجم الإصدار	100	200	230	454	1,113	418	1,137	891	1,405	5,948

وتعد البحرين في المرتبة الثانية دولياً بعد السودان من حيث وزن الصكوك فى التمويل الحكومى، حيث انخفض اعتماد البحرين على الديون التقليدية منذ عام 2000 لتتراجع حصة الديون التقليدية إلى الدين العام بقوة 76.4% عام 2002 إلى 14.6% عام 2007 .

وقد بدأت حكومة البحرين فى إصدار الصكوك الإسلامية منذ عام 2001، و التى اكتسبت زخما فى الأعوام اللاحقة، حيث بدأت الحكومة تعتمد اعتمادا كبيرا عى الصكوك الإسلامية للإيفاء بمتطلبات الديون ففى عام 2001 شكلت الصكوك الإسلامية 23.6% من إجمالى الدين العام للبلاد ، و قفزت إلى 85.4% فى عام 2007 واستقر إجمالى الاقتراض الحكومى ما بين 585 مليون دينار بحرينى و705مليون دينار بحرينى خلال الفترة ما بين العام 2002و العام 2008 و كان معظم الافتراض الجديد فى شكل صكوك إسلامية.

ونجد أن الصكوك فى البحرين تنحصر فى نوعين فقط من الصكوك وهما :

"صكوك الإجارة للتمويل طويل الأجل"حيث تستحوذ صكوك التأجير الإسلامية وهى صكوك طويلة الأجل تتراوح تواريخ استحقاقها من ثلاثة إلى خمسة أعوام، على الجزء الأكبر من الصكوك الإسلامية فى البحرين إذ بلغت حصتها 96.6%فى المائة فى العام 2008 .

"وصكوك السلم للتمويل قصير الأجل" حيث استحوذت صكوك السلم الإسلامية على النسبة المتبقية من الصكوك، وارتفعت قيمة صكوك التأجير الإسلامية من 112.8 مليون دينار بحرينى فى العام 2002 إلى 507 مليون دينار فى العام 2008 , و بلغت قيمة صكوك السلم الإسلامية ، و هى صكوك قصيرة الاجل تبلغ مدة استحقاقها 91 يوماً ،،،18 مليون دينار بحرينى فى نهاية عام 2008 و هو تقريباً المستوى المسجل فى عام 2007 .

ثانياً: تجربة قطر: وقد اتجهت دولة قطر إلي استخدام الصكوك الإسلامية في المالية العامة للدولة، وقد بدأ استخدام الصكوك الإسلامية الحكومية لأول مرة في عام 2002م، ثم أصدرت حكومة قطر في عام 2004م صكوكاً إسلامية بقيمة 700 مليون دولار، وسيشهد المستقبل مزيداً من التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية الحكومية لتوفير التمويل للنفقات العامة(165).

المركزي قام نيابة عن حكومة دولة قطر بإصدار صكوك إسلامية بنحو 39 مليار ريال، بهدف تعزيز سيولة المراكز المالية للمصارف الإسلامية وبما يتماشى مع متطلبات «بازل 3»، وذلك إيمانا من المصرف بأهمية الأدوات المالية الإسلامية.وشدد على أهمية الصكوك الإسلامية التي تواصل نموها رغم الأزمة المالية العالمية حيث شهد عام 2009 إصدارات لتلك الصكوك بلغت نحو 23 مليار دولار مقارنة بما يقارب 14 مليار دولار في العام 2008، كما زاد حجم السوق العالمي للصكوك من نحو 111 مليار دولار في العام 2009 ليصل إلى 131 مليار دولار في نهاية عام2012 166.

4-تجربة الإمارات

تعد التجربة الإماراتية من التجارب المتميزة في استخدام الصكوك لتمويل المشروعات الاستثمارية والتنموية الكبرى، وتحتل الإمارات المرتبة الثانية عالميا بعد ماليزيا من حيث إصدارات الصكوك، كما أنها تحتل المرتبة الأولى في إصدار الصكوك الدولية، وذلك على الرغم من أن الإمارات لم تبدأ في إصدار الصكوك إلا في عام 2004، وقد بلغت قيمة الصكوك المصدرة في الإمارات خلال الفترة ما بين 2004 وحتى 2010 حوالي 31.4 مليار دولار (115.5 مليار درهم)، ويوضح الجدول التالي إصدارات الصكوك في الإمارات خلال الفترة من 2004 حتى 2010.

165 منصور المصعبى عبد الملك" الصكوك الاستثمارية الإسلامية مرجع سابق ،ص54.

166 محمد حسنين أحمد " أستخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة" مرجع سبق ذكره"ص 75,76.

جدول يوضح إصدارات الصكوك الإماراتية خلال الفترة من 2004 حتى 2010

جدول رقم 7

العام	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	الإجمالي
حجم الإصدار	1.165	950	8.245	10.417	6.159	3.950	1.078	31.486

وتشير البيانات في الجدول السابق إلى أن عام 2004 شهد إصدار صكوك بقيمة 1.165 مليار دولار، وفي 2005 بلغت 950 مليون دولار، بينما شهد عامي 2006 و2007 طفرة في إصدارات الصكوك الإماراتية لتصل نحو 8.245 مليون دولار و10.417 مليار دولار على الترتيب، وفي 2008 سجلت الصكوك 6.159 مليار دولار، وخلال 2009 بلغت 3.950 مليار، وفي العام 2010 كانت 1.078 مليار دولار.

وتشير البيانات الصادرة من السوق المالية الإسلامية الدولية عن سوق الصكوك في الإمارات خلال الفترة من 2004 حتى 2010، بأن الصكوك الصادرة بالدرهم استحوذت على 26% من إجمالي الصكوك المصدرة، بينما الصكوك بالدولار نالت 69%، أما الصكوك باليورو فقد استحوذت على 5%، وتوزعت الصكوك في الإمارات على ستة أنواع من هياكل الصكوك المختلفة، أولا: صكوك الإجارة تحتل المرتبة الأولى بنصيب 45% من الصكوك المصدرة، ثانيا: صكوك المشاركة تحتل المرتبة الثانية بنسبة 24% ، ثالثا: صكوك المضاربة تحتل المرتبة الثالثة بنسبة 19%، رابعا وخامسا: صكوك الاستصناع والمرابحة تحتل المرتبة الخامسة بنسبة 5% لكل منهما، سادسا: صكوك الوكالة في المرتبة السادسة و الأخيرة بنسبة 2%.

أما من حيث تصنيف الصكوك من حيث إن كانت مصدرة في السوق المحلى (صكوك محلية) أو تم إصدارها في السوق الدولي (صكوك دولية)، نجد أن الصكوك الدولية في الإمارات على خلاف ماليزيا تستحوذ على النصيب الأكبر، حيث أن 88% من الصكوك قد تم إصدارها في الأسواق العالمية، وتم إصدار 12% منها فقط في السوق المحلي.

كما مثلت الصكوك السيادية وشبه السيادية ما نسبته 31% من حجم الصكوك المصدرة بينما استحوذت صكوك الشركات على النصيب الأكبر بحصة 69%.

أما من حيث التوزيع القطاعي للصكوك فنجد أن الصكوك في الإمارات مولت تسعة قطاعات مختلفة من خلال 42 إصدار، منها 13 إصدار لقطاع الخدمات المالية، و11 إصدار للقطاع العقاري، و6 إصدارات للقطاع الحكومي، و4 إصدارات لقطاع الطاقة، و3 إصدارات لقطاع النقل وإصداران للغاز والبترول وإصدار للسياحة وإصدار للمعادن.

نماذج لإصدارات الصكوك في الإمارات:

أولا: صكوك دائرة الطيران المدني دبي: في نوفمبر عام 2004 أصدرت حكومة دبي من خلال دائرة الطيرات المدني صكوك إجارة بحجم مليار دولار وأجل استحقاق خمس سنوات، وذلك لتمويل أعمال المرحلة الثانية من مشروع توسعة وتطوير مطار دبي الدولي، التي تقدر تكلفتها الإجمالية بحوالي 4.1 مليار دولار.

وقد قام بنك دبي الإسلامي، الذي حصل على تفويض بإدارة وترتيب إصدار الصكوك من دائرة الطيران المدني في دبي، على إدارة حسابات الاكتتاب في الصكوك بالتعاون مع بنك "إتش إس بي سي" و"سيتي جروب".

وضمنت 6 بنوك تغطية قيمة الإصدار بالكامل، بما في ذلك بنك دبي الإسلامي والبنكان المساهمان في إدارة حسابات الاكتتاب وهما إتش إس بي سي وسيتي غروب، وستاندرد تشارترد، وبيت التمويل الكويتي وبنك الخليج الدولي، وتم إدراج الصكوك في سوقي لوكسمبرج ودبي الماليين.

ثانيا: صكوك طيران الإمارات: في عام 2005 قامت طيران الإمارات بطرح صكوك إجارة بلغت قيمتها 550 مليون دولار، ويعتبر هذا الإصدار الأول في العالم لصكوك الطيران.

وقد شهد الإصدار إقبالاً كبيراً فاق القيمة الأساسية للاكتتاب بنسبة 50% من المستثمرين في دول مجلس التعاون الخليجي وأوروبا والشرق الأقصى، وتم استخدام حصيلة الإصدار في تمويل المركز الهندسي الجديد لطيرات الإمارات، والمقر الرئيسي الجديد لمجموعة الإمارات.

وقام بنك دبي الإسلامي بقيادة الإصدار، كما قام عدد من البنوك الرائدة على المستوى المحلي والإقليمي والدولي بالتعهد في ضمان الاكتتاب والمشاركة في هذا الإصدار، من ضمنها بنك دبي الإسلامي وبنك أبو ظبي الوطني وبنك يو بي أس الاستثماري وبنك الخليجي الدولي وأتش أس بي سي وستاندرد تشارترد، كما شارك إلى جانب بنك دبي الإسلامي في إدارة حسابات الاكتتاب، كل من أتش اس بي سي وستاندرد تشارترد، حيث عمل البنوك الثلاثة على استقطاب المستثمرين والترويج للإصدار في الأسواق، وتبلغ مدة الوفاء لهذه الصكوك سبع سنوات وبمعدل ربح يبلغ 75 نقطة مئوية عن ليبور الدولار الأميركي لستة أشهر.

كما شارك في إدارة الصكوك كل من بي أن بي باريباس، شاينا كونستركشن بنك (هونغ كونغ)، بنك جوليوس باير المحدود، بنك المشرق، بنك قطر الوطني، وبنك سوسيتي جنرال.

ثالثا: صكوك موانئ دبي العالمية 2007: في عام 2007 أصدرت شركة موانئ دبي، المملوكة لشركة دبي العالمية، المملوكة لحكومة دبي، صكوك مضاربة دولية بقيمة 1.5 مليار دولار، وأصدرت بمعدل خصم 0.25% عن قيمتها الاسمية، وتستحق في 2017 بأجل استحقاق 10 سنوات وعائد سنوي بحد أدنى 6.25% يدفع نصف سنوي، واستخدمت حصيلة الصكوك في تمويل مشروعات الشركة التوسعية ومخططات إعادة الهيكلة.

واعتمد هيكل تلك الصكوك على فكرة المضاربة، حيث موانئ دبي هي المضارب، وشركة صكوك موانئ دبي (الشركة ذات الغرض الخاص) هي رب المال، ومن خلال توقيع اتفاقية مضاربة بين الطرفين تكون شركة موانئ دبي مسئولة عن استثمار رأس مال المضاربة في استثمارات الشركة المتفق عليها في العقد، ويتم توزيع الأرباح كما تنص عليها اتفاقية المضاربة، بوقع 99% لحملة الصكوك و1% للمضارب (شركة موانئ دبي)، وعلى الرغم من أن اتفاقية المضاربة لا يتم فيه تحديد عائد ثابت، ولكن تعهدت شركة موانئ دبي في حالة عدم كفاية الأرباح للوفاء بالعائد المتفق عليه 6.25%، ستقوم هي بتوفير تمويل لتلك المدفوعات وبما يتوافق مع الشريعة أيضا.

رابعا: صكوك هيئة استثمار رأس الخيمة: في عام 2007 قامت هيئة رأس الخيمة للاستثمار بإصدار وكالة بالاستثمار بقيمة 325 مليون دولار، وتم إدراجها في بورصة دبي العالمية.

وقد جمعت الهيئة هذا المبلغ لتمويل مشروع جزيرة المرجان السياحي الذي سيقام في مياه الخليج قبالة شواطئ إمارة رأس الخيمة.

وقد تم إصدار هذه الصكوك "مستحقة الدفع في عام "2012 وفقا لمبدأ الوكالة الإسلامي من قبل شركة صكوك هيئة رأس الخيمة للاستثمار المحدودة (كشركة ذات غرض خاص)، وتولى كل من كريديت سويس وإتش إس بي سي وبنك دبي الوطني للاستثمار تنظيم الإصدار الذي بيع للمستثمرين في أوروبا وجنوب شرق آسيا والشرق الأوسط(167).

- مرفق ملحق قانون الامارات الصادر بقرار مجلس ادارة الهيئة رقم (93\ر) لسنة 2005 فى شأن النظام الخاص بادراج الصكوك الاسلامية

5-تجربة السودان

تعد التجربة السودانية مختلفة نسبيا عن تجارب الدول الأخرى فيما يخص إصدار الصكوك، حيث تختلف نسبيا هياكل الصكوك السودانية وخطوات إصدارها ع المتعارف عليه في تجارب الدول الأخرى، لذا فإن بعض التقارير للمؤسسات الدولية والتي ترصد وتحلل إصدارات الصكوك في العالم تستبعد السودان من تغطيتها، ولكن على الرغم من هذا فإن للسودان تجربة متميزة في استخدام الصكوك على مستوى التمويل الحكومي – حيث لم يقدم القطاع الخاص في السودان على إصدار الصكوك رغم أن القانون يتيح له ذلك – فقد شهد الاقتصاد السوداني مع بداية التسعينات تراجع كبير في معدل النمو وتضخم في حجم الاستدانة من البنوك، وزيادة في معدلات التضخم وصلت إلى 133% عام 1996 مما أساء بعلاقات السودان مع المؤسسات الدولية المانحة، ومع توجه السودان خلال تلك الفترة إلى تطبيق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، تم إلغاء العمل بنظام سندات الخزينة وأصدرت عام 1995 قانون صكوك التمويل، وفي عام 1999 شهدت السودان إصدار أول جيل من الصكوك الحكومية تحت مسمى (شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)، وفي عام 2003 تم إصدار الجيل الثاني من الصكوك الحكومية وهي صكوك الاستثمار الحكومية، وسنقوم فيما يلي باستعراض أنواع الصكوك المختلفة التي تستخدمها السودان في التمويل الحكومي:

(167) أحمد محمد حسين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياســية، ص70.

أولا: شهادات المشاركة الحكومية (شهادات شهامة):

شهادات المشاركة الحكومية هي عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة وتصدرها وزارة المالية السودانية وتمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية تقابل حصة الدولة في أنصبتها في مؤسسات وشركات مملوكة لها، ويتم تسويقها بواسطة شركة السودان للخدمات المالية، وهي الشركة التي تعمل وكيلا لتسويق الأوراق المالية الحكومية، وهي صكوك قصيرة الأجل يبلغ استحقاقها عام واحد وفي نهاية أجل الاستحقاق يتم تقييم نتائج أعمال المؤسسات المكونة للشهادة (الأرباح التشغيلية) وذلك بواسطة المراجع العام لجمهورية السودان، وكذلك القيمة السوقية للأصول المكونة للشهادة (لحساب الأرباح الرأسمالية)، وتقوم الحكومة بإعادة الشراء ودفع الأرباح المستحقة التشغيلية والرأسمالية مع أصل قيمة الشهادة لمن رغب في التصفية، ويمكن استمرار المشاركة إذا رغبت الحكومة ووافق حامل الشهادة، ويضمن البنك المركزي السوداني الوفاء بالتزامات الشهادة في حالة عجز وزارة المالية والتي تلتزم بعدم التصرف في مكون صندوق الشراكة طوال عمر الصندوق.

ثانيا: صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):

نتيجة لارتفاع تكلفة استدانة الدولة نسبيا عبر شهادات المشاركة بالتوازي مع مخطط الخصخصة الذي تقوم به الحكومة، دعت الحاجة إلى التنويع في الأدوات المالية المستخدمة في التمويل الحكومي على أن تتسم بالمرونة وتنوع الفئات والآجال لتناسب شريحة أكبر من المستثمرين، ولذلك بدأ منذ عام 2003 بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية، وهي عبارة عن وثيقة ذات قيمة اسمية محددة بالجنيه السوداني تتيح لحاملها المشاركة في تمويل مشروعات الحكومة، وتقوم الصكوك على صيغة المضاربة بين شركة السودان للخدمات المالية كمضارب وحاملي الشهادات (رب رأس المال) على أن توزع الأرباح بنسبة 95% للأصحاب رأس المال و5% للمضارب، وتقوم شركة السودان للخدمات المالية بتوقيع عقود تمويل مع الحكومة بصيغ التمويل المختلفة (إجارة-مشاركة-مرابحة-استصناع-مضاربة... إلخ)، وذلك على حسب نوعية المشروع المراد تمويله، وتتراوح آجال الصكوك بين سنتين و6 سنوات، وتدفع أرباحها بشكل دوري ربع أو نصف سنوي.

وقد شهدت الفترة من 2003 حتى نهاية 2009 إصدار 14 إصدار مختلف من تلك الصكوك، وتم الاكتتاب فيها في فترات دورية في كل عام على حسب احتياجات وزارة المالية لتمويل المشروعات التنموية، وقد بلغ حجم الإصدار خلال تلك الفترة 2.237 مليار جنيه سوداني (أي ما يعادل 868.3 مليون دولار)، وتم توجيه النسبة الأكبر منها في تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية وبنسبة 59.5%، بينما تتوزع النسبة الباقية بين مشاريع مختلفة تخص الإنتاج الحيواني والزراعي وصناعة النسيج.

ثالثا: شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب):

يستخدم البنك المركزي في السودان تلك النوعية من الصكوك كآلية لإدارة السيولة لدى الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية كبديل لشهادات المشاركة الحكومية، وتقوم هيكلة تلك الصكوك على فكرة صكوك الإجارة، حيث يقوم البنك المركزي السوداني عن طريق شركة السودان للخدمات المالية ببيع مبنى البنك ليصبح مملوك لحملة الصكوك مع إعادة تأجيره مقابل أجرة محددة 1% شهريا، وتمثل تلك الشهادات نوع من الصناديق المفتوحة حيث أنها غير محددة المدة، ويقوم البنك المركزي السوداني من خلال شركة السودان للخدمات المالية بعمليات الشراء والاسترداد والبيع(168).

6-تجربة الأردن

أصدرت الأردن قانون " صكوك التمويل الاسلامى رقم 30 لسنة 2012 م ويحتوى القانون على عدد من المواد بلغت 25 مادة.

ومن أهم ما يميز القانون اشتماله على ضمانات متنوعة ومتعددة، انفرد بكثير منها عن غيره، وهذه الضمانات سيكون لها الأثر الكبير في نجاح تطبيق صكوك التمويل الإسلامي.

وبعد دراسة دقيقة للقانون فإنه يوجد فيه ضمانات لنجاح تطبيق صكوك الاستثمار الإسلامية، وهذه الضمانات يمكن تقسيمها إلى أربعة أقسام، وهي:

---

(168)أحمد محمد حسين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص76.

أولاً: الضمانات الشرعية:

· أن يكون المشروع غير محظور شرعا كما ورد في التعريفات.

· تعيين أربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء في الاقتصاد الإسلامي، وتحديد آلية اتخاذ القرار بشأن الصكوك الإسلامية في جلسة المفوضين وتحديد النصاب القانوني للاجتماع.

· تعيين هيئة الرقابة الشرعية المركزية من خبراء فقه المعاملات، وبمشاركة ثلاثة مراقبين من خبراء الأوراق المالية.

· تضمين مهام مجلس المفوضين ما يلي:

- التأكد من أن تضمن نشرة الإصدار النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

- التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

- التأكد من تضمين نشرة الإصدار آراء الهيئة أو ملاحظاتها، وكذلك الإشارة إلى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد آلية الإصدار ومراقبة تنفيذه طيلة مدة الإصدار.

· تضمين مهام هيئة الرقابة الشرعية المركزية: التحقق من استمرار التعامل في الصكوك من الإصدار إلى الإطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة.

- التأكد من تضمين نشرة الإصدار مشاركة مالك الصك في الغنم والغرم.

· تحديد العقود التي تصدر الصكوك بموجبها،وإحالة الموافقة على أي عقد آخر إلى موافقة هيئة الرقابة الشرعية.

· الاشتراط لإصدار الصكوك موافقة المجلس بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية لها.

· التأكيد على مبدأ ملكية الصكوك لمالكيها للتفريق بينها وبين السندات.

· جواز وجود متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد وبما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

· يشترط في تشكيل هيئة مالكي الصكوك وتنظيم شؤونهم عدم التعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

• تراعى مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها في تعليمات تسجيل نشرة الإصدار وإنفاذها.

• يتم إدراج الصكوك وتداولها في السوق المالي أو أي سوق آخر مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

• يتم تسجيل الصكوك وإيداعها في مركز الإيداع مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

• يتم إيداع الصكوك وتقاصها وتسويتها لدى أي من بيوت التقاص العالمية مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

• يجوز تداول الصكوك خارج السوق المالي وفقا لتعليمات يصدرها المجلس بعد موافقة هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

• يتم توزيع موجودات صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار عند الإطفاء على مالكي الصكوك بقرار مشترك من مجلس المفوضين وهيئة الرقابة الشرعية المركزية.

• إحالة أي حالة لم يرد النص عليها في هذا القانون وتوابعه إلى قانون الأوراق المالية وأحكام القوانين ذات العلاقة بشرط مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

ثانياً: الضمانات المالية:

• يشترط في المشروع محل التصكيك أن يكون مدرا للدخل.

• تحديد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي الصكوك في نشرة الإصدار.

• اشتراط أن يكون للمشروع ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية للجهة المصدرة.

• أن يكون للمشروع حسابات مالية مستقلة تظهر في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج أعماله.

• يتولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة، وتصدر البيانات وفقا لمعايير المحاسبة والمراجعة الإسلامية المعتمدة للبنوك الإسلامية.

• بيان الجدوى الاقتصادية للمشروع.

• تعيين أمين للإصدار يرعى حقوق مالكي الصكوك وتعاون مع ممثليهم في حماية هذه الحقوق.

• يجوز أن يكون لصكوك التمويل الإسلامي متعهد تغطية واحداً أو أكثر.

· جواز تأسيس صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار في الصكوك من قبل الجهة المصدرة.

ثالثاً: الضمانات القانونية:

· تتحمل الجهة المصدرة للصكوك مسؤولية صحة البيانات الواردة في نشرة الإصدار ودقتها وشموليتها، وأي معلومات أخرى يتم الإفصاح عنها.

· يجب أن تتضمن نشرة الإصدار ما يلي: الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر، ومعالجة التعثر في حال وقوعه، وكيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك، وتحديد آلية تسوية النزاعات.

· تحديد حجم الصكوك التي يجوز للحكومة أو أي مؤسسة رسمية عامة إصداره سنويا في قانون الموازنات.

· تقديم تعهد من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإصدار الصكوك خلال مدة لا تزيد على سنة من تاريخ نقل ملكية محل التصكيك إلى الشركة ذات الغرض الخاص.

· تقديم تعهد من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار.

· عدم جواز إيداع الصكوك لدى أي من بيوت التقاص العالمية إلا في بيوت التقاص التي يعتمدها مجلس المفوضين.

رابعاً: الضمانات الإدارية:

· التقارير التي تطلبها هيئة الرقابة الشرعية من الجهات ذات العلاقة.

· إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص وتسجيلها لدى مراقب عام الشركات.

· إدارة المشروع ومتابعة شؤونه من قبل الشركة ذات الغرض الخاص في حال وجودها.

· تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال لمالكي الصكوك في حال عدم اكتمال الإصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر.

· تشكيل هيئة لمالكي الصكوك.

مرفق فى الملاحق ملحق قانون " صكوك التمويل الاسلامى رقم 30 لسنة 2012 م.

7- تجربة الكويت

أصدرت الكويت مشروع قانون " تنظيم وإصدار وتداول الصكوك الإسلامية والذي تقدمت به اللجنة الخاصة بالمتطلبات التشريعية للخطة الخمسية إلى مجلس الوزراء.

وقد وافق مجلس الوزراء على المشروع وبدوره أرسله إلى هيئة أسواق المال لإجراء تعديلات أو ملاحظات محتملة ومن ثم سيتم رفعه إلى مجلس الوزراء للموافقة عليه وأخيرا ليحيله بدوره إلى اللجنة المالية والاقتصادية وقد اشتمل مشروع القانون على 7 فصول تضمنت 52 مادة.

وأهم ما تضمنه المشروع انه لا يجوز الحصول على التمويل عن طريق إصدار الصكوك للهيئات والمؤسسات العامة الكويتية والشركات المملوكة للدولة والشركات المساهمة الكويتية وأي شخص اعتباري الا بعد ان تصدر له موافقة بذلك عن هيئة سوق المال.

وأيضا أهم ما تضمنه المشروع :

- لا يجوز إصدار الصكوك الحكومية إلا بواسطة شركة ذات غرض خاص ومملوكة للدولة.
- يجوز أن يقوم المتمول بعملية التصكيك كما يجوز إنشاء شركة لتقوم بعملية التصكيك.
- القيمة الاسمية للصكوك تكون واحدة ويجب ألا تقل عن دينار أو ما يعادله من العملات الأجنبية و تُدفع القيمة الاسمية للصكوك كاملة عند الاكتتاب، ويجوز أن يكون الدفع مقسطاً على أن يحدد ذلك في نشرة الاكتتاب.

-تكون الدعوة للاكتتاب في الصكوك عن طريق نشرة اكتتاب معتمدة من الممثل القانوني بجهة الإصدار ويجب أن تتضمن النشرة البيانات الآتية:

1-القرار الصادر عن المتمول بإصدار الصكوك وموافقة هيئة أسواق المال على إصدارها

2-المبلغ الكلي للصكوك وعددها، والقيمة الاسمية للصك ومصروفات الإصدار وطريقة الدفع، وطريقة التصرف في المبالغ الزائدة عن المبلغ الكلي للصكوك.

3-مواعيد فتح باب الاكتتاب وقفله .

4-فئة الصكوك وقابليتها للتجزئة .

5-أسماء مديري الاكتتاب الذين سيقومون بإدارة عملية الاكتتاب في الصكوك وأسماء متعهدي الاكتتاب الذين سيقومون بتغطية الصكوك غير المكتتب فيها وأسماء وكلاء البيع الذين سيقومون بتلقي طلبات الاكتتاب ومقابل الاكتتاب.

6-أسماء وكلاء الدفع الذين سيقومون بأداء أية مبالغ يتوجب دفعها لحاملي الصكوك.

7-نسبة الأرباح المتوقعة.

8-قيمة الصكوك التي تكون الشركة قد أصدرتها قبل الإصدار الجديد ولم تسدد قيمتها بعد.

9-إذا كانت الصكوك مضمونة من طرف ثالث مستقل عن الجهة المصدرة أو المديرة فيجب بيان نوع الضمان والإجراءات التي اتخذت أو سوف تتخذ لتفعيله.

10-وصفاً وافياً للمشروع الذي تستخدم فيه حصيلة الإصدار وتحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

11-بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو المصلحة من وراء إنشاء المشروع أو تطويره بحسب الحال.

12-المدة التي يجوز فيها لمالك الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم إبداء رغبته في التحول على ألا تتجاوز هذه المدة الأجل المحدد لاستهلاك الصكوك.

13-إذا كانت جهة الإصدار شركة فيجب بيان مدى حق المساهم في جهة الإصدار في الاكتتاب في الصكوك

14-بيان مدى حق جهة الإصدار في استهلاك الصك وشروط الاستهلاك

15-إذا كانت جهة الإصدار شركة فيجب بيان أسماء أعضاء مجلس إدارتها

16-شروط تداول الصكوك واستردادها تبعاً لأحكام العقد الذي ينظمها

17-اسم الجهة التي ينقل إليها موجودات الصكوك واسم الجهة التي سيناط بها إدارة واستثمار موجودات الصكوك.

18-بيان بأسماء أعضاء هيئة الفتوى والرقابة الشرعية التي أجازت الصكوك.

19-بيان الأجر الذي يتعين دفعه مقابل إدارة واستثمار موجودات الصكوك.

20-أية شروط أخرى ترى هيئة أسواق المال إضافتها لنشرة الاكتتاب.

21-بيان أساليب وسياسات الاستثمار.

ويجب أن تذكر هذه البيانات في جميع الإعلانات والنشرات المتعلقة بإصدار الصكوك ويوقع بيان الاكتتاب الممثل القانوني لجهة الإصدار.

- يجوز استخدام الصكوك في مشروعات استثمارية في كافة مجالات التنمية الزراعية والصناعية والعقارية والطاقة والتعدين والخدمات وفي التجارة الداخلية والخارجية وفي البورصة والسلع وغير ذلك من وجوه الاستثمار أو التمويل وكذلك النقد مع مراعاة الضوابط الشرعية للتعامل بالنقود.

- يجوز للشركة غير المملوكة للدولة إصدار صكوك قابلة للتحول إلى أسهم.

- يجوز تداول الصكوك بالبورصة وفقا للقواعد التي تضعها هيئة أسواق المال بهذا الشأن .

- تتم تغطية قيمة الصكوك بإحدى الوسيلتين التاليتين :

1- طرح الصكوك في اكتتاب عام أو خاص.

2- بيع الصكوك عن طريق البنوك وشركات الاستثمار ومتعهدي الاكتتاب.

وتضع هيئة سوق المال قواعد تطبيق هذه المادة.

- يجوز أن يكون للصكوك متعهد أو أكثر بالاكتتاب فيما لم يتم الاكتتاب فيه منها، وفي حالة عدم الاكتتاب في جميع الصكوك المطروحة للاكتتاب خلال الميعاد المحدد له يلتزم المتعهد بالاكتتاب فيها.

- مرفق فى الملاحق ملحق مشروع قانون " تنظيم وإصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الكويت .

8- تجربة تونس

أصدرت تونس قانـــون عدد 30 لسنـــة 2013 مؤرخ في 30 جويلية 2013م يتعلق بالصكوك الإسلامية. ونجد أن أهم ما تتطرق إلية قانون الصكوك الإسلامية التونسي هو تحديد كيفية الدعوة للاكتتاب في الصكوك وذلك عن طريق "وثيقة إصدار صكوك"

كما حدد الضمانات التي يجب أن تتضمن إصدار الصكوك وهى :

- القرار الصادر عن الإصدار جهة بإصدار الصكوك وموافقة هيئة الرقابة الشرعية علي إصدارها مع بيان قائمة أعضائها .

- تحديد العقد اقتراحات علي العقود التي تصدر الصكوك أساسها المبلغ الجملي للصكوك وعددها والقيمة الاسمية للصك ومصاريف الإصدار وطريقة الدفع

- تاريخ فتح باب الاكتتاب وإغلاقه

- النسبة المتوقعة للأرباح

- قائمة المتدخلين في عملية الاكتتاب ودور كل منهم

- بيان نوع الضمان وإجراءات تفعيله في صورة ضمان اعتماد الصكوك

- وصفا دقيقا لما فيه ستستخدم حصيلة الإصدار

- بيان الجدوى الاقتصادية والاجتماعية اقتراحات الهدف من عملية الإصدار

- شروط تداول الصكوك واستردادها تبعا لأحكام العقد اقتراحات العقود التي تنظمها

- تحديد الجهة التي تنقل إليها ملكيه موجودات الصكوك والجهة التي ستناط إليها إدارة واستثمار موجودات الصكوك

- تحديد الأجر الذي يتعين دفعه مقابل إدارة واستثمار موجودات الصكوك .

كما تتطرق أيضا إلى تحديد شروط وكيفية إطفاء الصكوك :

- يتعين علي جهة الإصدار التي تلجأ للعموم لإصدار الصكوك الالتزام بأحكام القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية وخاصة الفصل 2 منه والتراتيب التي تصدرها هيئة السوق المالية في الغرض .

- كما أنه عند إطفاء الصكوك، تتم تصفية الصندوق المشترك للصكوك وتوزع التصفية علي نتائج لحملتها وفق شروط تضبط بوثيقة إصدار الصكوك

ويقصد بإطفاء الصكوك استرداد المال من قبل حملتها وتحدد وثيقة إصدار الصكوك كيفيه وشروط عملية الإطفاء .

ومن أهم ما تضمنه القانون:

- انه لا يمكن لشركة التصرف الاقتراض لحساب الصندوق ولا رهن أصوله.

- تتولى هيئة الرقابة الشرعية تقديم تقرير سنوي، وتقارير دورية إذا طلب منها ذلك، لمجلس اقتراحات مجلس إدارة مراقبه شركة التصرف توضح فيه مدى التزام شركة التصرف في معاملاتها بأحكام المعايير الشرعية.

وتتكون مضت هذه الهيئة على الأقل من ثلاثة أعضاء يتم اختيارهم على أساس كفاءاتهم وخبراتهم في ميدان فقه المعاملات الإسلامية يتم تعيينهم لمدة ثلاث (3) سنوات قابلة للتجديد مرة احده .

ويجب علي أعضاء هيئة الرقابة الشرعية المحافظة علي السر المهني فيما أوضح يتعلق بجميع المعلومات التي يتحصلون عليها والوثائق بمناسبة قيامهم بمهامهم وفي صورة مخالفتهم ذلك تطبق عليهم أحكام الفصل 254 من المجلة الجزائية .

مرفق فى الملاحق ملحق قانون عدد 30 لسنـــة 2013 مؤرخ في 30 جويلية 2013م يتعلق بالصكوك الإسلامية.

9-تجارب دولية متنوعة

هناك عدد من الدول التى استخدمت الصكوك فى التمويل مثل أولا: تجربة دولة قطر التى تعد ثانى دول العالم بعد ماليزيا يصدر صكوك الإجارة الدولية وذلك عام 2003 بحجم إصدار700مليون دولار و تستحق فى 2010 , وتم استخدام حصيلة تلك الصكوك فى تمويل بناء و تطوير مدينة حمد الطبية بالدوحة و أصبح حملة الصكوك هم ملاك منافع الأرض التى بنيت عليها المدينة و قامت الحكومة بإعادة استئجارها بمعدل عائد يساوى سعر الليبور أجل 6 شهور بالإضافة إلى هامش يقدر بـــ 0.4%.

ثانيا: تجربة أندونسيا بدأت تجربة الصكوك فيها عام 2002 لتصدر خلال الفترة من 2002 حتى 2010 صكوكا بقيمة 4.698 مليار دولار ، و بعدد إصدارات 77إصدار ، و يوضح الجدول التالى إصدارات الصكوك فى اندونسيا خلال تلك الفترة :

جدول يوضح إصدارات الصكوك فى اندونسيا خلال تلك الفترة من2002 حتى 2010

جدول رقم 8

السنة	عدد الإصدارات	حجم الإصدار (مليون دولار)
2002	1	19
2003	5	65
2004	7	87
2005	3	68
2006	1	21
2007	15	270
2008	9	740
2009	20	1,669
2010	16	1,759
الإجمالى	77	4,698

ويغلب على الصكوك فى اندونسيا الطابع المحلى حيث أن كل الإصدارات تم إصدارها فى السوق المحلى وبالعملة المحلية، إلا إصدار واحد فقط اصدرته الحكومة الإندوسية فى الأسواق الدولية عام 2009، وهو أول إصدار لإندونسيا لصكوك دولية، وبلغ حجم الإصدار 650 مليون دولار، واجل استحقاقها 5 سنوات لتستحق فى 2012 واتخذت من الإجارة هيكلاً لها ، وبلغ معدل العائد عليها %8.8، وأصدرت الصكوك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص ،

وشكلت موجودات الصكوك 66 مبنى حكومى، واستخدمت حصيلة تلك الصكوك فى تمويل عجز الموازنة وقام بإدارة تلك الصكوك بنوك باركليز كابيتال و(HSBC) و ستاندرد تشارترد ، وأعلنت الحكومة الإندونسية أنها تلقت طلبات اكتتاب تجاوزت قيمتها أربعة مليارات دولار فى أول إصداراتها العالمية من الصكوك ، والذى جذب مستثمرين من جميع أنحاء العالم و بمشاركة مستثمرى السندات التقليدية ، وتم إدراج تلك الصكوك فى بورصة سنغافورة .

ثالثا: تجربة ألمانيا: قامت ولاية سكسونيا الألمانية عام 2004 بإصدار صكوك الإجارة بقيمة 100 مليون يورو ، و ذلك لتمويل بناء كوبرى ، كما قام عدد من الشركات الأمريكية و البريطانية فى إصدار صكوك فى الأسواق الدولية.

رابعا:تجربة إيران : تصدر الحكومة في جمهورية إيران الإسلامية سندات مشاركة لمشروع محدد على أن يقوم بالإصدا أمناء الاكتتاب ويضمن المصدر حدا أدنى من الربح وإذا زاد عن ذلك يوزع بعد إنتهاء المشروع وإذا لم يتحقق ربح وقع عبء الخسارة على عاتق المصدر ويتولى بنك مالي طهران إصدار سندات بلدية طهران ويضمن حدا أدنى من العائد وقد أصدرت بلدية طهران في عام 1994م صكوك مشاركة لإعادة بناء طريق نافاب السريع وفقاً لهذه الشروط(169).

خامسا: تجربة باكستان: قامت باكستان سنة 1980 بإصدار شهادات المشاركة لأجال متوسطة وطويلة الأجل بديلاً عن إصدار السندات بفائدة ويمول شهادات المشاركة أفراد ومؤسسات وكانت تعطي عائدا كل ستة أشهر تحت الحساب لحين التسوية النهائية وقد إتجهت باكستان لتشجيع التعامل بهذه الصكوك في السنوات الأولى من التعامل بها إلى ضمان حد أدنى من الربح لشهادات أو لصكوك المشاركة. وفي السنوات الأخيرة اتجهت باكستان إلى الأخذ بصكوك أو شهادات المرابحة.

كما أصدرت باكستان صكوك للإجارة بلغت قيمتها 600 مليون دولار ومدتها خمس سنوات وتم تحديد العائد على الصكوك على أساس معدلات التعامل بين البنوك في لندن بالدولار الأمريكي لمدة ستة أشهر + 220 نقطة أساسية وقد شارك بنك دبي الإسلامي في إدارة هذه الصكوك الذي شهد إقبالا كبيرا فاق التوقعات حيث أغلق الإكتتاب عند 1.2 مليار دولار.

---

169 بحث العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ص66.

وتكرر هذا الإصدار مرة أخرى بعد ذلك بحجم إصدار مستهدف كان يبلغ 500 مليون دولار ولكن تمت زيادته بعد الإقبال الشديد من المستثمرين.

أما الإصدار الحكومي الثالث من قبل جمهورية باكستان الإسلامية فيقوم به بنك HSBC(170).

10- دول على طريق إصدار الصكوك

مع تطور سوق الصكوك و الطفرة التى شهدتها في الفترة الأخيرة و سعى الدول و الشركات فى تنويع مصادر التمويل و الاستفادة من سيولة السوق المالى الإسلامى والذى لا يستثمر فى السندات التقليدية ، اعلنت عدد من الدول أنها بصدد دخول سوق الصكوك قريباً.

أولا: استراليا: أعلن مجلس الضرائب القومى انه بصدد إدخال تعديلات على قوانين الضرائب ليضمن المعاملة العادلة لأدوات التمويل الإسلامى و يجذب إصدارت الصكوك ، كما اعلنت كل من فرنسا و بريطانيا أنها تخطط لإصدار صكوك سيادية خلال الفترة القادمة و فى خطوة رئيسية نحو ذلك أجاز مجلس المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) النموذج الفرنسى للصكوك مع إدخال بعض التعديلات البسيطة عليه وذلك فى نوفمبر 2010 أما الفلبين و سريلانكا فقد أكدا على عزمهما للدخول بقوة فى مجال الصكوك وإصدار قوانين و تشريعات جديدة .

ثانيا:السنغال: أعلنت وزارة المالية فى السنغال أنها بصدد دراسة إصدار صكوك لتمويل مشروعات البنية التحتية ، و فى نيجيريا أعلن محافظ البنك المركزى عن مخططات الحكومة لإصدار صكوك سيادية بهدف جعل نيجريا مركزاً للتمويل الإسلامى بحلول عام 2020 ، كما اعلنت اليابان و روسيا عن عزمها إصدار صكوك سيادية مع إدخال تعديلات تشريعية و ضريبية لإزالة العوائق أمام إصدار الصكوك171.

---

170 بحث العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ص61.

171 محمد حسنين أحمد " أستخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة" مرجع سبق ذكره ص78,7980.

11-تجربة تنويع آجال الصكوك لدى البنك الإسلامي للتنمية

كانت بداية صكوك الإجارة التي أطلقها البنك الإسلامي للتنمية سنة 1424هـ فكرة مبتكرة لورقة مالية موافقة للشريعة مدتها خمس سنوات، كان المستهدف من هذا الإصدار في البداية تعبئة 300 مليون دولار، ثم رفعه إلى 400 مليون دولار استجابة لطلب السوق.

وفي إطار الخطة الاستراتيجية للبنك، ومن أجل تمويل المشروعات التنموية بالدول الأعضاء، استحدث البنك في يونيو 2005 هيكلا لصكوك جديدة سماه "برنامج أذونات متوسطة المدى" ويلفت قيمته بليون دولار أمريكي، استحقاق 5 سنوات، وبمعدل عائم يدفع مرتين في السنة.

كما تمت هيكلة صكوك "الأذونات القصيرة المدى" على أساس أصول إجارة واستصناع وبيع لأجل وقد تميزت هذه الصكوك – الأذونات قصيرة الأجل- وبإقبال شديد من المستثمرين، حتى إنه تم تخصيص نسبة 44% فيها لمؤسسات من الدول غير الأعضاء (أي غير الإسلامية)، كما أنها ساعدت على تحقيق منحنى تكلفة يميل إلى الانخفاض(172).

أسباب اتساع سوق الصكوك:

هنالك أسباب كثيرة لاتساع سوق الصكوك منها ما يلي:

1-القناعة المتولدة عند المدخرين بعدم التعارض مع أحكام الشريعة وأداء الصكوك وهيكلتها.

2-ظهور أسواق الأوراق المالية والتداول الصكوك فيها وتوسع نطاقها.

3-البدء في وضع التشريعات الكفيلة بتنظيمها.

4-الحاجة المستمرة إلى التوسع في مشاريع البنية التحتية بدول الخليج مع توفير السيولة اللازمة لتمويل الصكوك.

5-قدراتها على توفير التحويل المستقر طويل الأجل.

6-قدرة الصكوك على الوفاء بتغطية العجز المالي.

---

(172) البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1426هـ (2006) ص167.

الفصل الثاني

تجربة الصكوك الاسلامية في مصر

لقد حظي موضوع الصكوك الإسلامية بمزيد من الأهمية إبان تنامي وازدهار المصرفية الإسلامية، ناهيك عن التطورات التي طرأت مع نمو الصكوك وازدهارها، وإزاء ما أثارته كثير من التطبيقات العملية لها. وقد أصبح البديل الإسلامي للقروض (المشاركات-الصكوك) في مصر مطلبا ملحا؛ كأدوات تمويلية جديدة تعمل بشكل كبير في التغلب على المشكلات المالية والهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد المصري، وكذلك المساهمة في إحداث نقلة نوعية وانطلاقة نحو التقدم المنشود.

-1-

وضع الصكوك في مصر

أولا: لمن الصكوك(173): من المخطط توجه الصكوك إلى أربع شرائح أساسية:

أ-الشريحة الأولى: البنوك والمؤسسات المالية العالمية التي أصبحت الصكوك ضمن محافظها الاستثمارية وترغب في دخول أسواق جديدة، إضافة لبعض المؤسسات المالية القادرة على اجتذاب فوائض الأموال من الدول التي بها فوائض والتي تشترط الاستثمار وفق آلية الصكوك المتوافقة مع مقاصد الشريعة.

ب- الشريحة الثانية: شريحة من المصريين ممن يشترطون في التعاملات المالية أن تكون وفق أدوات تتوافق مع الشريعة وبشكل حقيقي، وتعتقد أن هذا "حقهم كحق من حقوق الإنسان".

ج- الشريحة الثالثة: جزء من الأموال في القطاع غير الرسمي، والتي تفضل أدوات الملكية مثل الأسهم المدرجة بالبورصة، وبالتالي نتوقع جاذبية الصكوك لهم كأداة ملكية سيقيد ويتداول منها في البورصة ما يسمح الشرع بتداوله، لاحتياج هذه الشريحة الشديد للاستثمار في أدوات مالية مقيدة لتسهيل عملية التخارج.

(173) محمد عشماوي، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر صكوك التمويل الإسلامية بين النظرية والتطبيق، المصرف المتحد بالتعاون مع قسم الشريعة بكلية الدراسات الإسلامية والعربية بنين، القاهرة.

د- الشريحة الرابعة: شريحة كبيرة من المصريين العاملين بالخارج وخاصة العاملين بمنطقة الخليج العربي، والذين يترقبون إصدارات صكوك متوافقة مع الشريعة للاستثمار فيها.

ثانيا: العناصر الواجب توافرها لإنجاح سوق الصكوك: نظراً لحداثة سوق الصكوك في مصر، وعدم وضوح الرؤية لدى بعض المتعاملين وبصفة خاصة من الأشخاص الطبيعيين، يستلزم الأمر تهيئة المناخ العام من خلال العناصر التالية، وبشكل يضمن الشفافية والوضوح التام، مع البدء في اعداد الكوادر البشرية المدربة تدريبا عاليا، سواء في النواحي الشرعية أو النواحي المالية الفنية والنواحي الرقابية.

أ- العنصر البشري: -الهيئات الشرعية والفقهية، -مديري الصكوك، -المتعاملين في الصكوك.

ب- العنصر التشريعي: -قانون موحد للتعامل مع الصكوك، -إقرار هيئة كبار العلماء.

ثالثا: العناصر الواجب إيضاحها لجمهور المتعاملين من خلال اللائحة التنفيذية للمشروع:

- طريقة احتساب العوائد وتوزيعها.

- آلية الخروج من السوق ومشروعيته.

-السوق الثانوي، -صانع السوق.

ج- آلية الضمان "صندوق الضمان".

-كيفية احتساب مبالغ الضمان، -كيفية آلية استخدامه، -المسئول عن الإشراف عليه.

د- مدى إمكانية ضمان الأصل/ العائد في المشروعات السيادية التي قد لا تدر عائداً مباشراً.

هـ- قواعد الإفصاح المحاسبي والجهات المنوط بها التحكيم في حال وجود تداعيات لا قدر الله.

و- إيضاح مبدأ "الغنم بالغرم"، لحامل الصك الحق في العوائد، كما عليه أن يتحمل أي فروق قد تحدث في دراسة الجدوى.

رابعا: المتطلبات الاقتصادية لنجاح إصدار الصكوك في مصر(174): لضمان نجاح إصدار الصكوك في مصر وتحقيق تنمية اقتصادية حقيقية وملموسة على أرض الواقع يجب ملاحظة ما يلي:

أ- تحقيق الأمن وإزالة الاحتقان السياسي؛ حيث أنه لا استثمار بدون أمن، كما أن الاستثمار في الأمن هو أحد أهم أنواع الاستثمار ذات الجدوى المرتفعة والذي يتيمز بارتفاع عائده في المجتمع.

ولإزالة الخلاف والاحتقان السياسي القائم فإن المدخل الاجتماعي هو الحل؛ حيث الغوص في أعماق الشخصية المصرية العظيمة، وإخراج الكنوز المكنونة بداخلها؛ لنؤسس لغة تخاطب جميلة يقبلها الجميع بعيدا عن التشكيك والمصالح الضيقة، ثم يعقبه حوار هادئ يؤسس لانطلاقة اقتصادية قوية وسط تأييد شعبي من الجميع.

ب- تهيئة البيئة الاقتصادية المناسبة للعمل والإنتاج، وأهم ما يجب أخذه في الاعتبار:

-الانجاز: (السرعة-اقتصاديات الوقت-وجود الإطار القانوني الواضح والمفصل لعمليات الإصدار من كافة الأوجه).

-الهيئات الرقابية الفاعلة.

ج- توافر الجانب الفني الذي يقيم دراسات الجدوى الخاصة بالمشروعات التي يراد تمويلها.

د- الإدارة الاقتصادية الفاعلة وتشمل:

-عمليات طرح الأفكار الاستثمارية ودراسة أولويات الاستثمار.

-التسويق للإصدارات المختلفة والترويج لها سواء للمواطنين والمؤسسات المالية في الداخل أو للأفراد والمؤسسات المالية في الخارج.

هـ- أن تحقق هذه المشروعات طموحات المواطنين والحكومة في زيادة الإنتاج وتحقيق الرفاهية وفقا للأولويات وكذلك المزايا النسبية والتنافسية التي تتمتع بها مصر.

---

(174) عادل حميد يعقوب عبد العال، المظهر الاقتصادي للصكوك، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر صكوك التمويل الإسلامية بين النظرية والتطبيق، المصرف المتحد بالتعاون مع قسم الشريعة بكلية الدراسات الإسلامية والعربية بنين، القاهرة ص45.

و- أن تركز الصكوك على المشاركة حيث أنه الجانب الأهم في التنمية الاقتصادية، كما أنه الجانب المهمل دائما من قبل مؤسسات التمويل في العالم الإسلامي. "يبلغ معدل المشاركة في البنوك الإسلامية 3% فقط".

خامسا: الطلب على الصكوك الإسلامية: تتعدد دوافع الطلب على الصكوك الإسلامية ومن هذه الدوافع:

أ- الشركات والأفراد المصريون والتي لا تتعامل إلا في أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. "نجربة شركات توظيف الأموال في الثمانينات تؤكد ذلك".

ب- المؤسسات المالية الأجنبية والتي تشير معظم الدراسات إلى رغبة الكثير في هذه المؤسسات في شراء الصكوك وتنويع محافظها الاستثمارية نظرا للعائد المرتفع المتوقع وخاصة في مصر "بلغت عوائد الصكوك في السودان حوالي 18%". وتشير توقعات عوائد الصكوك في مصر للكثير من المشروعات تحقيقها إلى أكثر من 25-30% عائداً سنوياً.

ج- المصريون العاملون بالخارج والذين يترقبون إصدار صكوك مصرية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث أشارت إحدى الدراسات إلى فشل تسويق السندات الدولارية التي طرحها البنك الأهلي لهم في أبريل عام 2012 على الرغم من ارتفاع العائد عليها (كانت الحصيلة المتوقعة 3 مليار دولار في حين أن الفعلية بلغت 100 مليون دولار فقط).

سادسا: الاثار الاقتصادية للصكوك في مصر: لما كانت الصكوك أحد أدوات التمويل الحديثة والتي تعمل في مجالات الاقتصاد الحقيقي البعيد عن المضاربات الوهمية، واقتصاديات الديون، وكذلك زيادة الطلب العالمي عليها حيث بلغ حجم إصدار هذه الصكوك عالميا عام 2012 حوالي 130 مليار دولار، كان نصيب ماليزيا من الإصدارات حوالي 23 مليار دولار، ومن أهم الاثار الاقتصادية للصكوك:

أ- الاستقرار الاقتصادي والذي يشمل السيطرة على التضخم ومعالجة مشكلة البطالة.

ب- إحداث نقلة نوعية في الاقتصاد المصري من خلال تمويل المشروعات ذات الكفاءة العالية وكذلك المشروعات التي تحتاج إلى تمويل كبير.

ج- التخلص التدريجي من مديونية الدولة الداخلية والخارجية وفتح المجال على مصراعيه أمام اقتصاد المشاركة.

سابعا: أهم المشروعات التي يمكن تمويلها بالصكوك والتي لها أهمية استراتيجية وجدوى اقتصادية مرتفعة:

أ- مشروع تنمية سيناء: "يحتاج إلى حوالي 100 مليار جنيه في مرحلته الأولى".

ب- صوامع لتخرين الحبوب: "مطلوب 2 مليار جنيه استثمارات لإنشاء صوامع جديدة للقضاء على الفاقد المقدر بـ 33%.

ج- مصانع للتعبئة والتغليف لتقليل الفاقد من المنتجات الزراعية والذي يبلغ حوالي 30%.

د- مشروعات استغلال المعادن حيث تقدر الثروة المعدنية غير المستغلة في مصر حتى الآن بحوالي 94%.

هـ- مشروع ممر التنمية المقدم من الدكتور فاروق الباز.

و- مشروعات منتقاه: "صناعية-زراعية-خدمية-إسكان-طرق-كبارى-موانئ-مطارات-مدارس-جامعات-مستشفيات... وخلافه".انتهى تنسيق

-2-

قانون الصكوك رقم 10 لسنة 2013

لقد أصدرت القيادة السياسية في مصر قانون الصكوك رقم 10 لسنة 2013 بشأن اصدار قانون الصكوك وأهم ما تضمنه القانون من نصوص باختصار شديد ما يلى :

1- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي أو أكثر من العقود التالية ، ويخضع تداولها و استردادها للضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية .

أولاً : صكوك التمويل : و هي صكوك المرابحة، صكوك الاستصناع، صكوك السلم.

ثانياً: صكوك الإجارة: وهي صكوك ملكية الأصول القابلة للتأجير، صكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير، صكوك إجارة الخدمات.

ثالثاً : صكوك الاستثمار : و هي صكوك المضاربة، صكوك الوكالة بالاستثمار، صكوك المشاركة في الربح.

رابعاً : صكوك المشاركة في الإنتاج : و هي صكوك المزارعة، صكوك المساقاة، صكوك المغارسة

خامساً : صكوك الصناديق و المحافظ الاستثمارية : تصدر على أساس عقد شراء صندوق أو محفظة استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تتمتع بشخصية اعتبارية و ذمة مالية مستقلة عن الجهة المستفيدة ، و تتكون من أعيان ومنافع و ديون و نقود و حقوق مالية ، لا تقل فيها الأعيان و المنافع عن الثلثين عند إنشائها ، و يمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه المحفظة .

سادساً : أية صكوك أخرى تقرها الهيئة الشرعية و يصدر بها قرار من الهيئة.

2 - يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويل إنشائه أو تطويره ما يأتي :

(أ) أن يكون هدف المشروع و نشاطه مشروعاً ، و أن تديره إدارة متخصصة تتمتع بكفاءة عالية في نوع النشاط ، وفقاً للضوابط الشرعية .

(ب) أن يكون داخل جمهورية مصر العربية .

(ج) أن يكون مستقلاً في حسابه عن المشروعات الأخرى التي تدخل في الذمة المالية للجهة المستفيدة .

(د) أن يدار مالياً باعتباره وحدة مستقلة ، بحيث يتضح في نهاية السنة المالية مركزه المالي ، و نتائج أعماله .

(هـ) أن يكون من شأنه أن يدر عائداً ، وفقاً لدراسة جدوى تعد عنه .

(و) أية شروط أخرى تحددها نشرة الاكتتاب .

كما يشترط في الأنشطة التي يتم بتمويلها من حصيلة إصدار الصكوك أن تكون مشروعة ، وتحدد نشرة الاكتتاب الشروط الأخرى الواجب توافرها فيها .

و يجب أن تُعد القوائم المالية للمشروع أو النشاط وفقاً لمعايير المحاسبة التي يصدرها مجلس إدارة الهيئة ، بعد موافقة الهيئة الشرعية ، و أن يتولى مراقبة حسابات كل منهما مراقب حسابات أو أكثر تعينه الشركة ذات الغرض الخاص من بين المسجلين بالهيئة ، و على مراقب الحسابات الالتزام في أداء مهمته بمعايير المحاسبة و المراجعة التي يضعها مجلس إدارة الهيئة ، و يجب عليه أن يرسل نسخة من تقريره إلى ممثل جماعة مالكي الصكوك ، و الهيئة ، و الهيئة الشرعية ،

و فيما يتعلق بالصكوك الحكومية يلتزم مراقب الحسابات ، إضافة إلى ذلك بإرسال نسخة إلى الوحدة المركزية لإصدارات الصكوك الحكومية ، و يتم توزيع عوائد المشروع ، أو النشاط بين مدير الصكوك و مالكيها حسب ما تنص عليه نشرة الاكتتاب في الصكوك و عقودها الشرعية .

3- يجب قيد وتداول الصكوك التى تطرح للاكتتاب العام فى بورصة الأوراق المالية فى مصر ، كما يجوز إدراجها وتداولها فى الأسواق المالية فى الخارج بعد موافقة الهيئة. ويحدد مجلس إدارة الهيئة قواعد وإجراءات قيد هذه الصكوك بالبورصة ، وذلك بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية.

ويجوز قيد الصكوك التى تطرح للاكتتاب الخاص فى بورصة الأوراق المالية، وفى حالة عدم قيدها يكون بيعها خارج البورصة ، وفقًا للضوابط التى يصدرها مجلس إدارة الهيئة .

وفى جميع الأحوال يخضع تداول الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية وما تقره الهيئة الشرعية ، كما يجب إيداع الصكوك لدى شركة الإيداع والقيد المركزى ، وفقًا لأحكام قانون الإيداع والقيد المركزى الصادر بالقانون رقم 93 لسنة 2000 .

4- تختـص الهيئة الشرعية المركزية بما يأتى:

أـ إبداء الرأى الشرعى فى شأن الصكوك الحكومية المزمع إصدارها واعتماد هياكلها وعقودها ونشرة اكتتابها.

ب- التحقق من إصدار وتداول واسترداد الصكوك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ج ـ التحقق من استخدام حصيلة الصكوك فيما صدرت من أجله وتوزيع عوائدها منذ إصدارها وحتى استردادها وفق أحكام الشريعة الإسلامية .

د ـ الرقابة والتدقيق على الأنشطة والمشاريع والصفقات التى تمولها حصيلة إصدار الصكوك للتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية ، وتقديم تقرير دورى إلى جماعة مالكى الصكوك المنصوص عليها فى المادة (23) من هذا القانون.

هـ ـ إعداد سجل لقيد أعضاء الهيئات الشرعية ممن تتوافر فيهم الشروط المنصوص عليها فى المادة (20) من هذا القانون .

و ـ أية اختصاصات أخرى شرعية تتعلق بتطبيق أحكام هذا القانون.

5- يجوز لمالكى الصكوك من كل إصدار تكوين جماعة يكون غرضها حماية المصالح المشتركة لأعضائها، ويكون لها ممثل قانونى يتم اختياره وعزلـه وفقًا للشـروط والأوضـاع المبينة فى اللائحة التنفيذية لهذا القانون . ويشترط ألا تكون له مصلحة مباشرة أو غير مباشرة بالشركة ذات الغرض الخاص ، وألا تكون له مصلحة متعارضة مع مصلحة أعضاء الجماعة .

ويباشر ممثل الجماعة ما تقتضيه حماية المصالح المشتركة لها، سواء فى مواجهة الشركة ذات الغرض الخاص أو الغير أو أمام القضاء، وذلك فى حدود ما تتخذه الجماعة من قرارات فى اجتماع صحيح.

وتحدد اللائحة التنفيذية أوضاع وإجراءات دعوة الجماعة للانعقاد، ومن له حق الحضور، وكيفية الانعقاد ومكانه والتصويت، وعلاقة الجماعة بالجهة المستفيدة والشركة ذات الغرض الخاص.

6- يعفى من جميع الضرائب والرسوم أيًا كان نوعها ما يأتى :

(أ) كافة التصرفات العقارية المتعلقة بإصدار الصكوك وتسجيل ما يلزم من هذه التصرفات لنقل ملكية الأصول العقارية التى تتم بين الجهة المستفيدة أو غيرها ، والشركة ذات الغرض الخاص سواء عند إصدار الصكوك أو خلال مدتها أو عند أيلولة الأصول لتلك الجهة عند استرداد الصكوك .

(ب) تسجيل عقود الموجودات والأصول والمنافع والخدمات وحقوق الملكية الفكرية التى تتم بين الجهة المستفيدة أو غيرها والشركة ذات الغرض الخاص سواء عند إصدار الصكوك أو خلال مدتها أو عند أيلولتها لتلك الجهة عند استرداد الصكوك .

(ج) الأرباح الرأسمالية الناتجة عن تداول الصكوك.

(د) توزيعات الأرباح المقررة لمالكى الصكوك .

7- لا يجوز بغير حكم قضائى توقيع الحجز الإدارى أو المصادرة أو فرض الحراسة على الصكوك التى تصدر تنفيذاً لأحكام هذا القانون .

8- فيما عدا المنازعات والدعاوى الإدارية التى يختص بها مجلس الدولة ، يكون الفصل فى المنازعات التى تنشأ عن تطبيق أحكام هذا القانون من اختصاص المحاكم الاقتصادية وفقا لأحكام القانون رقم 120 لسنة 2008 بإنشاء المحاكم الاقتصادية ، ويجوز الاتفاق على تسوية المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون بطريق التحكيم ،

وفقًا لأحكام قانون التحكيم فى المنازعات المدنية والتجارية الصادر بالقانون رقم 27 لسنة 1994 ، أو غير ذلك من وسائل تسوية المنازعات غير القضائية وفقًا لأحكام القوانين السارية ، وبعد موافقة الوزير المختص بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية .

وتسرى على الصكوك أحكام القانون المصرى فيما لم يرد بشأنه نص خاص فى هذا القانون بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية. ويقع باطلاً كل اتفاق يتم على خلاف ذلك.

9- لا يجوز تحريك الدعوى الجنائية بالنسبة للجرائم المنصوص عليها فى هذا القانون إلا بناءً على طلب كتابى من رئيس الهيئة أو شكوى من ممثل جماعة مالكى الصكوك.

ولرئيس الهيئة التصالح عن هذه الجرائم فى أى حالة كانت عليها الدعوى ، وذلك مقابل أداء مثلى الحد الأدنى للغرامة على الأقل.

ويترتب على التصالح انقضاء الدعوى الجنائية بالنسبة للجريمة التى تم التصالح بشأنها ، وتأمر النيابة العامة بوقف تنفيذ العقوبة إذا حصل التصالح أثناء تنفيذها ولو كان الحكم باتاً .

-3-المذكرة الايضاحية للهيئة العامة للرقابة المالية

أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية مذكرة ايضاحية بشأن مشروع مرسوم بقانون تنظيم الصكوك ، والذي يتضمن مقترح اضافه عدد من المواد الي قانون سوق رأس المال والغاء قانون الصكوك رقم 10 لسنه 2013.

ولقد عرضت هذه المذكرة على الرئيس المؤقت عدلي منصور والذي لم يصدر أي قرار بشأنها وهي الآن موجودة في رئاسة الجمهورية لإصدار قرار بشأنها.

وأهم ما تضمنته المذكرة من مواد ما يلى:

مادة (14) مكرر (4): يجب أن تتخذ شركة التصكيك شكل شركة المساهمة وألا يقل رأسمالها المصدر والمدفوع عن (5) ملايين جنيه مصرى، وأن تكون أغلبية المساهمين فى رأسمال الشركة من البنوك أو الشركات المرخص لها بممارسة الأنشطة الواردة فى هذا القانون ويتم التأسيس والترخيص لشركة التصكيك وفقاً للقواعد والإجراءات التى تصدر من مجلس إدارة الهيئة، وتعد من الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية.

ولا يجوز لشركة التصكيك أن تتعامل فى أكثر من اصدار صك واحد حتى اتمام استرداده .

وللشركة التعاقد مع جهة متخصصة تتولى تنفيذ كل او بعض الاعمال الداخلة فى اختصاصها .

مادة (14) مكرر (5): يجوز للجهات التالية بعد موافقة الهيئة الاستفادة من تمويل من خلال عقد إصدار صكوك.

أ- شركات المساهمة الخاضعة لأحكام قانون «سوق رأس المال» أو قانون «شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحددة» والتى يسمح نظامها الأساسى بذلك.

ب- البنوك التى يسمح نظامها الأساسى بذلك وبعد الحصول على موافقة البنك المركزى المصرى.

ج- الهيئات العامة وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة بعد الحصول على موافقة مجلس الوزراء بناءً على عرض وزير المالية.

د- الهيئات أو المنظمات أو المؤسسات الدولية أو الإقليمية بعد الحصول على موافقة مجلس إدارة البنك المركزى المصرى.

ويحدد مجلس إدارة الهيئة الحد الأدنى والأقصى لقيمة أى صكوك لكل من الجهات المشار إليها، كما يحدد أيضاً الشروط والإجراءات الواجبة الاتباع للموافقة على إصدار صكوك للجهات الواردة فى البند (د).

مادة (14) مكرر (6) : يتعين لحصول شركة أو بنك وفقاً لأحكام المادة (14) مكرر (5) على موافقة الهيئة للاستفادة من تمويل من خلال عقد إصدار صكوك وما يرتبط به من تصكيك وإصدار صكوك الالتزام بما يأتى:

أ- ألا يقل صافى حقوق الملكية عن مائة مليون جنيه من واقع آخر قوائم مالية معتمدة، على أن تكون قد أصدرت عن سنة مالية كاملة على الأقل.

ب- أن لا تزيد قيمة الصكوك المراد اصدارها عن صافى حقوق الملكية من واقع أخر قوائم مالية معتمدة.

ج- التعاقد مع منظم للاصدار يتولى الاشراف على اعداد جميع المستندات والاجراءات والتعاقدات ويتولى التعامل مع الهيئة بشأنها.

د- موافقة الجمعية العامة غير العادية على عقد اصدار الصكوك والتعهدات المرتبطة به والالتزامات المترتبة علية.

هـ- تقديم نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات بحسب الاحوال وفقا لأحكام المادة (14) مكررا (8) .

مادة (14) مكرر (7) : يشترط لإصدار صكوك تكون هيئات عامة أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة هى الجهة المستفيدة من التمويل الالتزام بما يأتى:

أ- اعتماد وزارة المالية نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات لإصدار الصكوك وغيرها من المستندات والبيانات والإقرارات المرتبطة بالإصدار والمقدمة للهيئة.

ب- أن يتولى مراقبة حسابات المشروع الجهاز المركزى للمحاسبات إضافة إلى مراقب حسابات من بين المسجلين لدى الهيئة تختاره وزارة المالية.

ج- أن يكون رأسمال شركة التصكيك مملوكاً بالكامل لبنوك قطاع عام أو شركات قطاع عام أو قطاع أعمال عام أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة.

د- أن يكون لشركة التصكيك مراقبى حسابات أحدهما من الجهاز المركزى للمحاسبات.

مادة (14) مكرر (9) : الجهة المصدرة للصكوك هى المسئولة عن الالتزامات المقررة لحملة الصكوك وفقاًً للأحكام وفى الحدود المنصوص عليها فى نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات.

وتلتزم الجهة المصدرة بتعيين بنك مرخص له بالعمل فى مصر كوكيل سداد لها ويجوز لوكيل السداد أن يقوم بمهمة تمثيل مالكى الصكوك.

مادة (14) مكرر (10) : يجوز أن يكون للصكوك ضامن لتغطية الاكتتاب من بين البنوك المرخص لها وبموافقة البنك المركزى أو غيرها من الجهات المرخص لها بذلك من الهيئة.

كما يجوز أن يكون للصكوك متعهد اعادة شراء أو متعهد استرداد.

مادة (14) مكرر (11) : فى حالة عدم اكتمال عملية اصدار الصكوك لعدم التغطية أو لأى سبب اخر تعاد للمكتتبين جميع المبالغ التى دفعوها كاملة وذلك خلال يومى عمل من التاريخ المحدد لانتهاء مدة التغطية الاكتتاب أو الطرح وحدوث التغطية وخلال المدة التى تحددها نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات فى غيرها من حالات عدم اكتمال عملية الاصدار .

مادة (14) مكرر (12): يجب أن يتم قيد الصكوك وإيداعها لدى شركة الإيداع والقيد المركزى وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيد المركزى.

وتحفظ الصكوك من خلال أحد أمناء الحفظ المرخص لهم من الهيئة، ويتولى وكيل السداد أو أمين الحفظ توزيع العوائد وأداء القيمة الاستردادية عند حلول أجل الصك وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الاكتتاب أو مذكرة الطرح.

مادة (14) مكرر (13) : يجب قيد الصكوك التى تطرح فى اكتتاب عام للتداول فى إحدى بورصات الأوراق المالية فى مصر، كما يجوز إدراجها وتداولها فى الأسواق المالية فى الخارج بعد موافقة الهيئة، كما يجوز قيد الصكوك التى تطرح طرحاً خاصاً فى إحدى بورصات الأوراق المالية بمصر، ويحدد مجلس إدارة الهيئة شروط وقواعد وإجراءات قيدها وتداولها.

ويكون تداول الصكوك خارج بورصات الأوراق المالية وفقاً للضوابط التى يصدرها مجلس إدارة الهيئة.

وتحدد رسوم قيد الصكوك بقرار من الوزير المختص.

مادة (14) مكرر (14): يجوز لمالكى الصكوك ذات الإصدار الواحد تكوين جماعة لحماية المصالح المشتركة لأعضائها ويكون للجماعة ممثل قانونى من بين أعضائها يتم اختياره وعزله وفقاً للشروط والأوضاع التى يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة.

ويشترط أن لا تكون له أية علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالجهة المصدرة أو الشركة ذات الغرض الخاص وألا تكون له مصلحة متعارضة مع مصلحة الجماعة.ويتعين اخطار الهيئة والجهة المصدرة والشركة ذات الغرض الخاص بتشكيل هذه الجماعة واسم ممثلها وقراراتها.

ويحدد مجلس ادارة الهيئة اجراءات دعوة الجماعة للانعقاد وكيفية الانعقاد ومكانة والتصويت وعلاقة الجماعة بالجهة المصدرة وشركة التصكيك.

مادة (14) مكرر (15): تحدد اللائحة التنفيذية متطلبات الإفصاح التى يجب أن تلتزم بها الجهة المصدرة والجهة المستفيدة وغيرها من الجهات المشاركة فى عملية إصدار الصكوك سواء عند الإصدار أو حتى نهاية أجل الصك، وتتضمن تلك الإفصاحات تقارير مراقب الحسابات والقوائم المالية الدورية أو السنوية والتصنيف الائتمانى الخاص بالصكوك، والاحداث الجوهرية والتعديلات على التعاقدات والتعهدات الواردة بنشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات لاصدار الصكوك.

-4-

ملاحظات بعض الخبراء الشرعيين والاقتصاديين والمصرفيين على قانون الصكوك 2013م، وعلى المذكرة الايضاحية بشأن مشروع مرسوم بقانون تنظيم الصكوك الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية

أولا: ملاحظات الأستاذ الدكتور جمال الدين عطية(175):

هناك العديد من الملاحظات الهامة والدقيقة وهما كما يلي:

لا يوجد مذكرة تفسير للقانون توضح الكثير من الأمور التي تثير التساؤل، وعلى وجه الخصوص:

أ-ما هي أوجه القصور في:

-قانون الشركات 1981/149

-قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها 1988/146 والداعية إلى أن يستبدل بها نظام جديد هو الصكوك؟

ب-ما هي أوجه القصور في منظومة البنوك الإسلامية نظرية وتطبيقا في مصر وخارجها والتي عقدت لبحثها ومحاولة علاجها آلاف الندوات والمؤتمرات وكتبت فيها مئات الكتب والرسائل الجامعية؟ حيث إن موضوع الصكوك ما هو إلا وجه أخر لمنظومة البنوك الإسلامية؟

---

(175) المستشار الأكاديمي للمعهد العالمي للفكر الإسلامي سابقا، وأستاذ الشريعة كلية الشريعة قطر، ومدير مشروع معلمة القواعد الفقهية بمجمع الفقه الإسلامي بجدة.

ج-واستطرادا لهذا التساؤل الأخير، فإن كثرة وتنوع جهات الرقابة المقترحة هو رد فعل مفهوم لسلبيات تجربة البنوك الإسلامية، ولكنه زاد عن الحد المقبول وانقلب بالتالي ليصير مصدر للتعقيد المذموم وباباً للفساد، مما يستدعي مراعاة البساطة والتيسير في هذا الشأن.

د-وفي خصوص الرقابة الشرعية والحرص على عدم مخالفة الأحكام الشرعية، فينبغي الحرص على عدم مخالفة الأحكام الشرعية، فينبغي الحرص على عدم وصم نظام الصكوك بأنه نوع من الأسلمة أو الأخونة التي أصبحت سبة تلصق بكل ما يمت إلى الإسلام بصلة، وأقترح أن يكون المدخل إلى ذلك الاستعانة بالأزهر باعتباره المرجعية المعترف بها دستورياً وأن ينص على شروط موضوعية فيمن يختارهم الأزهر لهذه المهمة.

هـ- يعيب القانون دخوله في تفاصيل تطبيقية جعله يعرض للأنواع من الصكوك منطلقة من أنواع العقود الشرعية مما لا يفيد من الناحية العملية، والأولى الاستفادة من خبرات الدول الأخرى التي اتجهت إلى تخصيص قانون لكل إطار مطلوب تنظيمه كقانون الشركات المضاربة في باكستان، وقانون التأجير التمويلي في مصر، وقانون البنوك الإسلامية في ماليزيا وتركيا وغيرها، ولنا عودة تفصيلية عند مناقشة القانون مادة مادة. كما انه لا توجد عقود تسمى بالعقود الشرعية فكل عقد استوفى شروطاً معينة فهو عقد شرعي.

ثانياً: ملاحظات فضيلة الشيخ جمال قطب(176)

يتبين المطلع على القانون أنه لا يشجع على الاستثمار ، نظرا لما يشوبه من ثغرات مثل:

1- ربط الصكوك ومشروعاتها برغبة الحكومة (رئيس مجلس الوزراء) سواء في تشكيل الهيئة الشرعية أو إصدار قرار إصدار الصكوك فضلا عن اللائحة التنفيذية إلخ

(176) من علماء الأزهر الشريف، ورئيس هيئة الرقابة الشرعية لفروع المعاملات الإسلامية – بنك مصر.

وذلك يعظم دور الحكومة مع العلم أن الحكومة -أي حكومة- هي ممثلة للأغلبية النيابية ، أي أنها غير دائمة .. مما يخيف المتعاملين بالصكوك في جميع الحالات (ممول-منتج-مورد-مستهلك) حيث أن الشئون الاقتصادية تحتاج قدرا معقولا من الثبات والتوافق.

2- تعدد الجهات التي لها حق الإصدار فتح الباب لزحام سوق الأوراق المالية بأدوات جديدة ، رغم أن "الصكوك" في مصر عملية مبتكرة تحتاج إلى تجربة يتم تنقيحها قبل توريط "الاقتصاد الوطني وأموال الممولين في تجارب ناشئة، ولا يخفف من هذا تعدد البلاد التي سبقت بإصدار الصكوك، ولا حجم الإصدارات العالمية ، فالعمليات الاقتصادية الضخمة بحاجة إلى تجربة تخلق كوادر وطنية ، الأمر الذي يوجب حصر حق إصدار الصكوك في "هيئة قومية دائمة".

3- فصل الرقابة الشرعية عن الرقابة المالية يعدد الجهات الرقابية دون مبرر، ويجعل الرقابة الشرعية رقابة شكلية ، والأفضل توحيد جهة الرقابة على أن يضاف إلى الرقابة المالية ثلاثة من فقهاء الشريعة ينتدبهم الأزهر من بين هيئاته العليا لمدة دورة مالية أو لمدة المشروع. على أن يكون لكل تخصص رقابي (مالي/محاسبي/فني/قانوني/شرعي) حق الاعتراض على القرار(فيتو) ، فلا يصدر قرار دون توافق سائر التخصصات الرقابية بما فيها التخصص الشرعي.

4-استعمل قانون مصطلح "الأحكام الشرعية" و "العقد الشرعي" وهذا تزيد في القانون دون مبرر، فالشرع في حقيقته مجموعة محددة من الأركان والشروط والضوابط يمكن للقانون أن يستوعبها وينص عليها دون وضع هذه اللافتة (شرعي) التي بدت في القانون "تزيد لا محل له".

5- اشتمل القانون على مصطلحات فقهية تراثية (ليست قرآنية ولا نبوية) مثل مصطلح (السلم / المساقاة / المغارسة / المضاربة) وهذا التراث أبعد ما يكون عن روح العصر ، فما أغني التقنين عن مثل تلك المصطلحات حتى يجد القانون مكانه ومكانته في الواقع المعاش.

6- المشروعات الكبرى التي تحتاج إلى تمويل ضخم ينبغي أن تقسم إلى مراحل محددة المدة والجدوى ، حيث أن الممولين بحاجة دائمة للتيقن من النمو والاقتراب نحو الهدف، والحد الزمني الأقصى ينبغي ألا يزيد عن عشر سنوات على أن يدر عائدا ملحوظا في نهاية العام الثالث سواء كان هذا العائد يمكن صرفه أو يضاف لقيمة الصك ليتأكد الممول أن الأموال باقية بقيمتها الشرائية المعقولة.

7- دور ثوابت الدولة مثل (رياسة الدولة / مجلس القضاء والقضاء الإداري/ الجهاز المركزي للمحاسبات / البنك المركزي) غير واضح في القانون

8- كثير من مواد القانون تفتقد إلى الصياغة القانونية المحكمة فضلا عن غياب مذكرة تفسيرية شارحة.

9- لم تصدر اللائحة التنفيذية للقانون بسبب المتغيرات السياسية التي حدثت

10- وفيما بعد -إن شاء الله- يمكن تتبع مواد القانون مادة مادة وبيان الرأي فيها على حدا.

ثالثاً: ملاحظات الدكتور أحمد جابر بدران(177):

1-لا توجد جهة "حكومية مستقلة" ومحددة الوظائف تكون المسئولة عن إصدار الصكوك والإشراف على كل مرحلة بداية من مرحلة الإصدار إلى مرحلة التشغيل.

2-أوضح القانون أن مجلس الوزراء يصدر "اللائحة التنفيذية" للقانون بعد عرض وزارة المالية وبعد أخذ رأي هيئة الرقابة المالية، الهيئة الشرعية المركزية، أين دور وزارة الاستثمار، وأجهزة الرقابة الأخرى كالجهاز المركزي للمحاسبات..؟؟

(177) مدير مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، أستاذ الاقتصاد الإسلامي وخبير الدراسات المصرفية- كلية الاقتصاد والإدارة- جامعة 6 أكتوبر.

3-لم يوضح القانون "الجهة الضامنة" لحماية أصحاب الصكوك وكذلك المستثمرين.

4-لم يذكر في بنود القانون "بيت خبرة عالمي" يحدد أي المشروعات ينبغي الاستثمار فيها وأي المشروعات يمكن استبعادها، كذلك أن لبيوت الخبرة دور كبير في تحديد حجم العائد تقريباً الذي يحصل عليه صاحب الصك وكذلك الربحية التي يحققها المستثمر.

5-لم يتضمن القانون هل المشروعات التي سيتم تنفيذها سيطبق عليها قانون "الاحتكار" أم لا لأن في حالة عدم تطبيق قانون الاحتكار، فإن هذا سيؤدي إلى احتكار المستثمرين لبعض السلع مما يؤدي بضرر كبير.

6-لم يشير القانون من قريب أو بعيد عن دور "الأزهر"، حتى في (المادة 19) والتي حددت تعين هيئة شرعية مركزية بقرار من رئيس الوزراء بناء على ترشيح وزير المالية وبعد أخذ رأي هيئة كبار العلماء، ولم ينسب الهيئة إلى الأزهر ورأيها استشاري.

7-اقتصار أعضاء "الهيئة الشرعية" على تخصص الفقه وأصوله ولم يهتم بانضمام خبراء لها في الاقتصاد الإسلامي والبنوك الإسلامية.

8-لم يتم تحديد الجهة التي تتولى إنشاء احتياطي الصكوك لمواجهة مخاطر الاستثمار (المادة 23).

9-أوضح القانون أن تحريك الدعوى الجنائية لا يتم إلا عن طريق الهيئة أو شكوى جماعية من جماعة مالكي الصكوك.

-ولم يفرد بند الصكوك بإنشاء جمعية لحملة الصكوك تكون مهمتها الدفاع عن كل أصحاب الصكوك، والمادة بالشكل السابق تؤدي إلى احتكار جماعات الضغط من حملة الصكوك الكبيرة وتضيع حقوق حملة الصكوك الصغيرة. -5-

تقرير تفصيلي عن

(مشروع إعداد قانون الصكوك)

قام مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية بتشكيل لجنة من الخبراء الشرعيين والقانونين والاقتصاديين والمصرفيين تضم كل من :

1-أ.د/ جمال الدين عطية رئيساً للجنة ومشرفا على المشروع

2-أ.د/ محمد أحمد سراج عضو اللجنة

3-فضيلة الشيخ جمال قطب عضو اللجنة

4- أ.د/ أحمد جابر بدران عضو اللجنة والمدير التنفيذي للمشروع.

وذلك لإعداد مقترح بمشروع قانون"صكوك التنمية والتقدم العربي" لكي تصدره الحكومة المصرية.

وقد اتفق أعضاء اللجنة على ما يلي:

-يجب تحديد هدف معين من مشروع القانون، وليس تسير كل شيء.

-يحب اختيار المشروعات التي لا يوجد بها مكان للخسارة.

- يجب تكييف العلاقة بين الوسيط المالي وصاحب المال الأصلي.

- الاستعانة بتجربة "بازل" من حيث الضوابط، لأن الهدف من مشروع القانون هو إقامة اقتصاد حقيقي على أرض الواقع وأن الرقابة على المشروع هي أساس نجاحه.

-تم الاقتراح على أن يفضل عدم وجود صكوك للحكومة وتكون الحكومة دورها رقابي فقط، على الأقل في أول خمس سنوات.

-تم اقتراح إنشاء جهة مالية لمتابعة ومراجعة المشاريع، ولها الحق أيضاً في إبداء الملاحظات، وتم إضافة تعديل لهذا الاقتراح أن يكون لهذه اللجنة صفة قضائية وعليها مسئولية جنائية.

-إنشاء جمعية عمومية للمستثمرين ويتم تفعيل هذه الجمعية من حيث اختيار ممثلين لهم.

- الرقابة الشرعية هل تكون منفصلة أم جزء من جهاز عام ؟؟، والاتفاق على أن تكون جزء من جهاز أعم.

- أن يكون قانون الرقابة لا يمر إلا بتوافق كافة التخصصات الرقابية.

-يجب إيجاد مسميات جديدة للمصطلحات مثل (الإجارة، السلم، وغيرها)، حتى يستطيع العامة فهمها.

-إطفاء الصكوك بعد مدة معينة، وتم الاقتراح المبدئي على أن تكون هذه المدة بعد 10 أو 20 سنة ويجب أن تكون بعد الوفاء بثمن الصك.

وقامت اللجنة بما يلى :

اولا: قدم أ.د محمد سراج مذكرة بعنوان "الإطار العام للتقنين (الشهادات "أوراق" التنمية والتقدم العربي)" وهي على النحو التالي:

الفرع الأول: مقدمات تاريخية وفقهية:

-بدأ إصدار الصكوك في الولايات المتحدة 1970.

-وصلت إصدارات الصكوك 152 إصدارا بقيم بلغت 3.5 بليون دولار لبعض هذه الإصدارات.

-حجم إصدارات الصكوك عام 2010 مائتا مليار دولار.

-لماليزيا المرتبة الأولى في إصدار الصكوك، ثم البحرين وقطر والإمارات.

-بريطانيا تصدر صكوكا إسلامية بأربعة مليارات دولار عام 2010.

-بنوك تقليدية عديدة تطرح صكوكا إسلامية.

-توقع وصول حجم الاستثمار في الصكوك عام 2015 ثلاثة تريليونات دولار.

-مبنى العمل بالصكوك على المصلحة وقواعد: الحاجة تنزل منزلة الضرورة عامة كانت أو خاصة – والعرف – والأصل أن المعاملات طلق ومباحة ما لم تعارض أصلا شرعيا.

-الصكوك بديل للتمويل عن طريق الاقتراض (السندات) أو بيع الشركة المساهمة لبعض أصولها (للجمهور: طرح أسهم).

-في الموطأ أن صكوكا خرجت للناس في زمن مروان بن عبد الملك على الهرى وتبايعها الناس فدخل عليه زيد بن ثابت وقال له: أتحل بيع الربا يا مروان.... فأمر بها فجمعت من أيدي الناس.

-ارتباط التوريق بالرهن العقاري Fanny May، Freedgliemac: 12 تريليون دولار.

الأوراق المضمونة Asset Backed Securities collateralized Securities.

أصدرت ماليزيا عام 2000 صكوكا بقيمة مليار دولار.

الفرع الثاني: المصطلحات والمفاهيم:

إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا

1-التوريق Securitization: عملية تلجأ إليها مؤسسة ائتمانية ترغب في الاسترداد العاجل لائتماناتها الممنوحة للعملاء، فتقوم بحوالة محفظة حقوقها إلى منشأة متخصصة، تحيل إليها هذه الائتمانات بما تدره من عوائد بثمن يقل عن القيمة الاسمية لمحفظة هذه الحقوق وما تدره من عائد. (التوريق، د. هشام فضلى ص5) فهو إذن آلية لتحويل الديون غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال الثانوية بتحويل هذه الديون إلى منشأة متخصصة تصدر أوراقا مالية مماثلة لهذه الديون أو مضمونة بها.

2-تختلف أوراق التنمية والتقدم عن التوريق في أن منشأة التوريق تتعامل في ديون أحيلت إليها من شركات عاملة، على حين أن أوراق التنمية تصدر في مقابل أعيان وموجودات قائمة أو بسبيلها إلى ذلك.

3-عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما صدرت من أجله.

4-خطر تداول الصكوك التي تكون أصولها ديون سلعية كالسلم والاستصناع أو ديونا نقدية كالمرابحة المؤجلة.

5-من احتاج لنقد فاشترى ما يساوى ألف بأكثر ليتوسع بثمنه فلا بأس نصا ويسمى التورق البهوتي منتهى الإرادات 26/2.

6-الهندسة المالية هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليا التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المالية المبتكرة وتكوين حلول إبداعية لمشكلات التمويل بغية تحقيق التقدم الاجتماعي والاقتصادي.

7-معايير بازل التي تحدد المعايير الرقابية المصرفية للدول الأعضاء.

قوانين:

-حدد القانون رقم 95 لسنة 1992 أنشطة الشركات العاملة في مجال التوريق والعلاقة بين الأجهزة العاملة في هذه المجالات، وحددت مادته إلى شركة التوريق بأنها "الشركة التي تزاول نشاط إصدار سندات قابلة للتداول في حدود ما يحال إليها من حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع بالضمان المقررة لها.

-عدم إقرار تشريع لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

-مشروع قانون في الكويت وتمت إحالته إلى مجلس الأمة، ويختص بإصدار الصكوك، ويضم 52 مادة موزعة على سبعة فصول، وتضمن:

-عدم جواز إصدار الصكوك الحكومية إلا بواسطة شركة ذات غرض خاصة ومملوكة للدولة.

-القيمة الاسمية للصكوك موحدة.

-الدعوة للاكتتاب عن طريق نشرة اكتتاب معتمدة من الممثل القانوني لجهة الإصدار.

-تنظيم تداول الصكوك واستردادها.

الفرع الثالث: الأهداف:

1-التخلص من مخاطر الديون.

2-زيادة السيولة المالية وحل مشكلة التمويل الضخم للمشروعات الكبيرة.

3-حشد الطاقات التمويلية لصغار المستثمرين، وخلق رأى عام موات للمشروعات الكبيرة عن طريق احتذاب هذا النوع عن المستثمرين.

4-دعم أسواق الأوراق المالية عن طريق ضخ منتجات مالية جديدة.

5-تحويل الأعيان والموجودات إلى تدفقات نقدية.

الفرع الرابع: المنشأة المالية المختصة بمراقبة دراسة جدوى المشروع والأوراق التمويلية والاكتتاب وضمان حقوق المستثمرين

1-تشكيلها.

2-اختصاصات هذه الهيئة: تأمين الأوراق التمويلية.

3-خصائصها:

-تتصف بالشخصية الاعتبارية.

-لها صفة قضائية وذات مسئولية مدنية وجنائية عن الخطأ الجسيم أو الإهمال الذي يمكن تجنبه والاحتراز عنه.

-مراقبة التحصيل وتدوين كل المتغيرات التي تطرأ على الشركة المستفيدة من إصدار أوراق التمويل.

-تضم إدارة لمراقبة الاستثمار في المشروع.

-طرح البيانات بشفافية كاملة على عموم الناس.

-تمثل الصكوك ملكية حصة شائعة في موجودات تدر عائدا عن استثمار شرعي.

-يستحق حملة الصكوك نسبة الربح التي تدرها حصصهم.

4-الاكتتاب العام والخاص:

5-أطراف الصكوك: (جمعية عمومية للمستثمرين في الصكوك ديمقراطية المشاركة).

المستفيد من الإصدار: المشروع.

حملة الصكوك.

إدارة الصكوك.

6-تداول الصكوك.

7-تداول الصكوك المشتملة على نقود وديون:

أ-معيار الثلث ب-معيار الغلبة مسألة مدعجوة

8-حرمة الربا والغرر.

9-توزيع الأرباح، والتعهد برد رأس المال.

الفرع الخامس: مراحل الإصدار:

حساب قيمة التمويل المطلوب للمشروع بعد دراسته دراسة دقيقة تبين مدى فوائده الاجتماعية والاقتصادية.

قسمة قيمة التمويل المطلوب على عدد من الوحدات المتساوية في القيمة.

-حساب عوامل التغير المتوقعة أو المحتملة.

صياغة هندسة التحصيل بما يوفى التمويل المطلوب على دفعات مناسبة للمستثمرين وسياسة العمل في المشروع.

تصنيف قيمة المشروع وجدواه من قبل وكالات التصنيف العالمية (أهم وكالتين تستحوذان على 80% من سوق التصنيف العالمي: (Corporation والأخرى Srondaod adPars) الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف 2005 إعداد نشرة الاكتتاب العام، أما الخاص خلاف المرحلة الأولى (خمس سنوات)، وتتضمن هذه النشرة ما يلي:

-اسم الجهة.

وكالة التصنيف الماليزية www.ram.com: الملاءة المالية للمشروع.

الالتزام بالأحكام الشرعية

الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف أنشأها المجلس العام للبنوك الإسلامية في جوة عام 2008.

الفرع السادس- الرقابة الشرعية: منفصلة أو جزء من الرقابة

الفرع السابع- أنواع الصكوك (صكوك مشاركة – صكوك مرابحة- استصناع- سلم- إجارة – مضاربة – وكالة الاستثمار).

أوراق التمويل الزراعي وتطوير أساليب الاستثمار الزراعي.

أوراق التمويل الصناعي (مشروع تطوير وسائل النقل والركوب)

أوراق التمويل مشروعات قناة السويس.

الفرع الثامن– المشروع وما يشترط منه:

-ذو عائد اجتماعي واقتصادي مستمر فترة طويلة

-يدر دخلا   -جذاب استثماريا واجتماعيا

الفرع التاسع– حصيلة إصدار الصكوك

الفرع العاشر- استرداد الصكوك في نهاية المدة المحددة التي يجب ألا تزيد عن 20 سنة والأفضل عشرا.

الفرع الحادي عشر- الهيئة الشرعية.

الفرع الثاني عشر- الضرائب والإعفاء منها نظير: الحاجة للمشروع والفوائد المرجوة منه.

الفرع الثالث عشر- الأرباح توزيعها واقتطاع جزء منها للتأكد من المخاطر غير المتوقعة.

ثانيا: قدم أ.د جمال الدين عطية، وفضيلة الشيخ جمال قطب والدكتور أحمد جابر مذكرات للتعليق على قانون الصكوك 2013م ، والمذكرة الايضاحية بشأن مشروع مرسوم بقانون بتنظيم الصكوك وقد تم ذكرها سابقا .

-6-صياغة اقتراح بمشروع قانون صكوك التنمية والتقدم العربي

قامت اللجنة بصياغة مقترح مبدئي لمشروع قانون "صكوك التنمية والتقدم العربي" على النحو التالي:

أولاً: قدم أ.د. محمد سراج مقترح للقانون في مذكرة تحتوي على اثنى وعشرين فرعاً للقانون بإجمالي عدد مواد أربعة وخمسين على النحو التالي:

مقدمة محتويات المشروع:

أولاً: تسمية القانون وأهدافه (المواد: 1-3).

ثانياً: القواعد العامة المفسرة والتكميلية (المواد: 4-5).

ثالثاً: التعريفات (المواد: 6-7).

رابعاً: الهيئة الشرعية (المواد: 8-9).

خامساً: الإصدار (المواد: 10-22).

سادساً: اطلاع حاملي الشهادات على المستندات وتصويرها (المادة 22).

سابعاً: المشروع (المواد: 23-26).

ثامناً: تملك الشهادات وتداولها (المواد: 27-31).

تاسعاً: تغطية قيمة الشهادات ومتعهد الاكتتاب (المادة: 23).

عاشراً: سجل الشهادات (المادة 33).

حادي عشر: إدارة المشروع (المادة 34).

ثاني عشر: الجمعية العمومية لمالكي الشهادات (المادة 35).

ثالث عشر: هيئة مالكي الشهادات (المادة: 36، 37).

رابع عشر: وحدة التأمين التعاوني (المادة: 38).

خامس عش: مراقب الحسابات (المادة 39).

سادس عشر: الأرباح والخسائر (المادة: 40).

سابع عشر: الضمانات الخاصة لحماية حقوق مالكي الشهادات (المادة: 41).

ثامن عشر: الضمانات العامة لحماية هذه الحقوق (المواد: 42-45).

تاسع عشر: المسئولية والجزاءات (المواد 46-49).

عشرون- التحكيم وفض المنازعات (المادة: 50).

حادي وعشرون: الإعفاء من الضرائب والرسوم (المادة: 51).

ثاني وعشرون – حماية المستثمر (المواد 52-54).

ثانياً: قدم فضيلة الشيخ جمال قطب مذكرة بمقترح مبدئي بمشروع قانون "صكوك التنمية والتقدم العربي" وفيما يلي أهم بنود المذكرة:

الباب الأول وعنوانه تنويهات لابد منها ويتكون من المادة (1-6).

ومعظمها عن تعريف التصكيك والصكوك ونشرة الاكتتاب وموجودات الصكوك والمتمول والمستثمر والشركة ومدير الاستثمار والهيئة والمتعهد والضامن.

والباب الثاني وعنوانه التصكيك والصكوك ويتكون من المواد (7-20).

وتتضمن المواد إجراء التصكيك وتحرير عقد التصكيك وكيفية إنشاء عقد التصكيك وتوضح الأسس الشرعية الحاكمة لعقود الإصدار ومن لهم حق التمول بإصدار صكوك والحد الأدنى لقيمة الصكوك.

كما تتضمن المواد قواعد وإجراءات إصدار الصكوك.

والباب الثالث وعنوانه الشركة ويتكون من المواد (21-26).

وتوضح مواد الباب طرق تملك الصكوك وأن شركة التصكيك يقتصر طرحها لصكوك مشروع واحد فقط لحين تغطية وبدأ العمل في المشروع وبخاصة يمكن لها أن تصدر صكوك لمشروعات أخرى.

وأيضا أوضحت المواد أن شركة التصكيك لا يجوز تصنفها مباشرة أو غير مباشرة إلا بموافقة هيئة الرقابة المالية.

والباب الرابع وعنوانه الاكتتاب ونشرته المواد من (27-29).

وأوضحت مواد هذا الباب كيفية صياغة العقد الشرعي للإصدار وشروط نشرة الاكتتاب والبيانات التي يجب أن تشتمل عليها نشرة الاكتتاب.

والباب الخامس وعنوانه الضمانات والحوافز المواد من (30-33).

وتشتمل المواد على أهم الضمانات والحوافز والمنصوص عليها في القانون رقم 8 لسنة 1997 بشأن ضمانات وحوافز الاستثمار.

والباب السادس المشروع المادة 34.

حيث تتضمن المادة في الشروط المسموح بها تمويل المشروع طبقا لهذا القانون.

والباب السابع التحكيم والجزاءات المواد من (35-39).

حيث أوضحت المواد كيفية الفصل في المنازعات وطرق التحكيم والتصالح.

ثالثاً: قدم أ.د. جمال عطية مجموعة من المقترحات للمشروع المقترح أهمها لابد من تحديد سلطات كل من الجهة المستفيدة و"شركة التصكيك" و"المشروع" وأولى سيادته اهتماما خاصا بالمشروع وكيفية إدارته ومراحل تنفيذه كما اقترح أنه في حالة ما إذا كانت الصكوك لمدة غير محددة أن توضح اللائحة التنفيذية ذلك.

رابعاً: اتفق أعضاء اللجنة على قيام الدكتور أحمد جابر بدران على مراجعة مقترحات أ.د. جمال عطية، أ. د. محمد سراج وفضيلة الشيخ جمال قطب بالإضافة إلى مراجعة كل القوانين التي صدرت عن دول من قبل والتي من أهمها قانون (الإمارات-الكويت-الأردن-العراق-تونس) وكذلك الإطلاع على بنود قانون الشركات، وتقديم تصور لأعضاء اللجنة عما يجب أن يتم في المرحلة القادمة.

خامساً: قدم الدكتور/ أحمد جابر بدران لأعضاء اللجنة المواد التي تم تجميعها والتي خلت منها مقترحات أعضاء اللجنة، وتم الاتفاق بين أعضاء اللجنة بتولي أ.د. جمال عطية، أ. د. أحمد جابر بدران إعداد المقترح المبدئي للقانون وعند الانتهاء منه بعرض على اللجنة لإقراره، وقد اجتمع أ.د. جمال عطية، د. أحمد جابر بدران أكثر من خمسة عشرا اجتماعا لإعداد مقترح هذا القانون.

سادساً: تم عرض مقترح القانون على اللجنة بكامل أعضائها وقد اجتمعت اللجنة أكثر من عشرة اجتماعات واستمرت في الانعقاد حتى تم إقرار القانون في شكله النهائي وعلى النحو التالي:

احتوى القانون على ثماني وعشرون فصلا بعدد من المواد بلغ ثمانين مادة.

وتضمن الفصل الأول: تسمية القانون وأهدافة من المواد (1-3).

والفصل الثاني: القواعد العامة المفسرة والتكميلية المواد (4-5).

والفصل الثالث: التعريفات المواد (6، 7).

وكان أهم بنود مواد التعريفات وهي:

- المشروع:

أي نشاط إقتصادي مدر للدخل وفقاً لدراسة جدوى اقتصادية معتمدة.

- الجهة المصدرة (شركة التصكيك):

شركة مساهمة ذات غرض يتمثل في إصدار الصكوك، يتم تأسيسها والترخيص لها وفقاً لأحكام هذا القانون، وتقوم بإدارة الأصول أو المنافع أو الحقوق أو المشروع محل التمويل نيابة عن مالكي الصكوك، وهي المسئولة قانوناً عن الصكوك المصدرة.

- عقد الإصدار:

أ-عقد استثمار تجيزه الإدارة الشرعية والذي تصدر على أساسه الصكوك وفقاً لأحكام هذا القانون، وينظم العلاقة بين الجهة المستفيدة (المصدرة للصكوك) ومنظم الإصدار - إن وجد - ومالكي الصكوك من حيث مجالات استثمار حصيلة الصكوك، ومدة هذا الإستثمار، وعوائده المتوقعة، وطريقة توزيعها وواجبات تلك الجهات، وإمكان تداولها واسترداد قيمتها.

ب- الصيغة المشروعة للاكتتاب في صكوك التقدم وتداولها: هي الصيغة التي تحكم العلاقة المالية بين الشركة المصدرة للشهادات وحملتها والمشروع القائم باستثمار حصيلتها.ويلزم أن تكون تعهدات الأطراف الثلاثة محددة ومعلومة العلم النافي للجهالة المسببة للنزاع، كما يلزم ألا يتضمن العقد إجبار حامل الشهادة على بيعها في توقيت معين،أو قطع اشتراكه مع المشروع المستثمر لحصيلة الشهادات في الربح أو الخسارة. ولا يجوز اشتراط ضمان أي أحد ولو أجنبيا عن العقد نسبة من الربح أو أصل المال. ويجوز النص على اقتطاع نسبة الاحتياطيات.

ج- عقود الاستثمار الشرعية: هي عقود الاستثمار الجائزة في الفقه الإسلامي وفي مقررات المجامع الفقهية الموثوقة. وتشمل هذه العقود كلا من المشاركة والمضاربة والسلم والاستصناع والمزارعة والسمسرة وغيرها من العقود المستحدثة.

- منظم الإصدار (مدير الاستثمار):

بنك أو شركة أوراق مالية مؤسسة وفق هذا القانون أو أي مؤسسة مالية أخرى ترخص لها الهيئة بإدارة وتنظيم الإصدار والترويج له نيابة عن الجهة المستفيدة.

- وكيل السداد:

بنك مسجل لدى البنك المركزي يعمل وكيلاً عن الجهة المصدرة لتنسيق بيع الصكوك وأداء قيمتها في نهاية المدة لمالكيها، ويعين في نشرة الإكتتاب ويتولى حسابات الاكتتاب ودفع حصص الأرباح لمستحقيها طبقاً لقرارات مجلس إدارة الشركة المصدرة.

- مدة الصك:

قد تتقيد الصكوك بوقت محدد كخمس إلى 30 سنة فتلتزم الشركة المصدرة بإطفائها وإعادة شرائها بقيمتها السوقية، مضافا إلى ماحققته من أرباح.

ويجوز أن يتعهد طرف ثالث ،كشركة تأمين تعاوني، بضمان قيمتها الاسمية.

وقد تكون صكوك التنمية والتقدم العربي مطلقة عن التقيد بالوقت فتستمر باستمرار المشروع، ويترك تداولها للسوق.

- الإدراج وتداول الصكوك:

يقصد بإدراج الصكوك إثباتها في سوق رأس المال ،بتوافر شروط معينة،لاعتماد التصرفات القانونية المتعلقة بها أو تداولها داخل السوق طبقا لأحكام القانون رقم95 لسنة 1992.

وتداول الصكوك يتم ببيع الصكوك في السوق الثانوية لغير مصدرها بالثمن الذي يتراضى عليه البائع والمشترى. ويخضع هذا التداول لأحكام قانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992..

- الاسترداد:

شراء الجهة المستفيدة لموجودات الصكوك، على النحو الذي تنظمه نشرة الاكتتاب.

- ضمان تغطية الاكتتاب:

في حالة عدم تغطية الاكتتاب، يجوز بموافقة الهيئة، مد فترة الاكتتاب لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً، فإذا لم تتم التغطية تعاد للمكتتبين جميع المبالغ التي دفعوها خلال خمسة أيام عمل من التاريخ المحدد لانتهاء مدة تغطية الطرح، ما لم تنص نشرة الاكتتاب على الاكتفاء بما تم الاكتتاب فيه.

- التعهد بالاسترداد:

هو تعهد جهة غير الجهة المستفيدة بشراء موجودات الصكوك بالثمن الذي يحدده التعهد، وهذا التعهد يلزمه وحده دون الجهة المستفيدة منه.

- المخاطر:

يلزم في التقارير الدورية والسنوية بيان أنواع المخاطر التي تتعرض لها صكوك التنمية والتقدم العربي، سواء تعلقت بمخاطر الائتمانcredit riskأو مخاطر السوقmarket risk أو تقلبات الأسعار والتضخم والتشغيل.

- مالكو الصكوك:

المستثمرون فيها بالشراء والتداول من الأفراد والمصارف وهيئة المعاشات، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار، وشركات الأوراق المالية.

وحدة حماية مالكي الصكوك:

تنشأ هذه الوحدة بعد عقد الجمعية العمومية التأسيسية لحاملي الصكوك، وتنتخب من أعضاء الجمعية العمومية، ويشترط فيمن ينتخب أن يكون من الخبراء في الجوانب المصرفية والإدارية والمحاسبية والقانونية والشرعية، وتكون مهمتها إقامة نوع من التوازن مع صلاحيات مجلس الإدارة، وتقدم تقاريرها إلى الجمعية العمومية لحاملي الصكوك، وإلى الإدارة المركزية لمالكي الصكوك التابعة لهيئة الرقابة المالية.

الفصل الرابع: هيئات الرقابة المالية بعدد من المواد (8-10).

وتضم هيئة الرقابة المالية – الجهاز المركزي للمحاسبات، والهيئة العامة للرقابة المالية ووحدة الرقابة على إصدار الصكوك الحكومية.

الفصل الخامس: الهيئات الشرعية بعدد مواد من 11-17 مادة

وتضم الهيئات الشرعية إلى ما يلي:

1- إدارة الرقابة الشرعية لهيئة الرقابة المالية.

2- لجنة الرقابة الشرعية لشركة التصكيك.

ولكل من الهيئتين دوراً كبيراً في التأكد من سلامة إصدار الصكوك وسلامة المشروع من الناحية الشرعية.

الفصل السادس: شركة التصكيك من المواد 18-27.

وأوضحت المواد الشروط الواجب اتباعها لإنشاء شركة التصكيك حيث أوضح القانون بأنه لا يجوز لشركة التصكيك أن تصدر صكوكا إلا من خلال إنشاء شركة ذات طابع خاص، وكذلك أوضح القانون أن إدارة شركة التصكيك تتألف من عدد من خبراء المال والاقتصاد المشهود لهم بالكفاءة، وكذلك أوضح القانون كيفية تشكيل مجلس إدارة شركة التصكيك وكيفية إنشاء وحدة لإدارة المخاطر داخل الشركة.

الفصل السابع: بعنوان شروط الإصدار بعدد من المواد(28-33) مادة

تضمنت المواد بأنه يشترط في إصدار صكوك نشاط معين أو مشروع معين أن يتوافر فيه عدد من الشروط أهمها أن يكون محققا للربح، وأن يكون مشروعا تنمويا، وأن لا يخالف الشريعة الإسلامية، وكذلك تضمنت المواد بأن الصكوك قد تتقيد بمدة محددة أو أن تكون مطلقة وكذلك تضمنت المواد باقتصار حق التمول بإصدار صكوك على الحكومة والهيئات العامة والمحافظات والبنوك والشركات المساهمة والأشخاص الاعتباريين والطبيعين وتحدد هيئة الرقابة المالية الحد الأدنى والحد الأقصى بقيمة أي صكوك لكل من الجهات السابقة كما تحدد الهيئة الشروط والإجراءات الواجب اتباعها للموافقة على إصدار الصكوك، وتضمنت المواد الحد الأدنى والحد الأقصى لقيمة الصكوك التي تصدرها الجهات السابقة، وأوضحت المواد أنه يجب لإصدار الصكوك أيضا اعتماد هيئة الرقابة المالية والإدارة الشرعية للهيئة واللجنة الشرعية لشركة الصكوك لنشرة الاكتتاب.

الفصل الثامن: قواعد وإجراءات إصدار الصكوك المواد من(34-37).

وتضمنت المواد بأن يجب أن تشكل لجنة تضم عناصر فنية ومالية وقانونية للنظر في طلبات إدراج الصكوك.

والفصل التاسع: نشرة الاكتتاب المواد من (38-41).

وتضمنت المواد أن تكون الدعوة للاكتتاب عن طريق نشرة اكتتاب معتمدة من الممثل الثانوني ومراقب حسابات واللجنة الشرعية لشركة التصكيك.

وتتضمن نشرة الاكتتاب عدد من البنود أهمها:

-الالتزام بعدم مخالفة الشريعة الإسلامية.

-تحديد العقود الفقهية التي تحكم العلاقة بين مالكي الصكوك وشركة التصكيك والمشروع.

-موافقة الهيئة وإدارة الرقابة الشرعية لها على اعتماد نشرة الاكتتاب وأوضحت المواد بأنه يحق لجميع الأشخاص الطبيعين والاعتباريين من المصريين وغير المصريين الاكتتاب في الصكوك بعد موافقة الهيئة.

وأوضحت مواد نشرة الاكتتاب أيضا بأنه يجوز أن يكون للصكوك ضامن لتغطية الاكتتاب من بين البنوك المرخص بها.

الفصل العاشر: زيادة ونقص الاكتتاب المواد (42-44).

حيث أوضحت المواد أنه في حالة عدم اكتمال الاكتتاب لعدم التغطية أو سبب آخر تعاد الأموال للمكتتبين في خلال مدة عشرة أيام، وأنه يجب أن يتم قيد الصكوك وإيداعها لدى إحدى شركات الإيداع والقيد المركزي وفقا لأحكام قانون الإبداع والقيد المركزي.

وأنه لا تقل قيمة الصك عن ألف جنيه مصري أو ما يعادلها من العملات الأخرى.

الفصل الحادي عشر: متعهد الاكتتاب المادة (45).

وأوضحت المادة بأنه يجوز أن يكون هناك متعهد أو أكثر.

الفصل الثاني عشر: دفع قيمة الصكوك وتملكها المادة (46).

وأوضحت المادة أنه تنشأ ملكية الصكوك بدفع قيمتها الاسمية على قسط واحد أو عدة أقساط حسب حاجة المشروع وبالتناسب مع مراحل نمو المشروع.

الفصل الثالث عشر: تداول الصكوك واستردادها وتحويلها إلى أسهم المواد 47-49.

وأوضحت المواد بأنه يجوز تداول الصكوك بعد قفل باب الاكتتاب ويلزم أيضا إدراجها وتسجيلها بأسماء مالكيها في الهيئة بالشروط والإجراءات المحددة في قرار مجلس إدارة هيئة سوق المال (رقم 93 لسنة 2005 وكذلك أوضحت المواد بأنه يجب قيد وتداول الصكوك في بورصة الأوراق المالية.

الفصل الرابع عشر: سجل الصكوك المادة (50).

وأوضحت المادة بأن تلتزم شركة التصكيك بإمساك دفاتر لتسجيل أسماء مالكي الصكوك.

الفصل الخامس عشر: فقد الصكوك أو تلفها المادة (51).

وأوضحت المادة أن في حالة فقد الصكوك أو تلفها فلمالكه المقيد في شركة التصكيك الحصول على صك جديد بعد قيامه بعمل محضر في القسم التابع له وأن تنشر أرقام الصكوك الفاقدة بأرقامها في جريدة رسمية.

الفصل السادس عشر: وحدة حماية حقوق مالكي الصكوك المواد من (42-45).

وأهم ما تضمنه مواد هذه الوحدة بأنها تنشأ عند انعقاد الجمعية التأسيسية وتختار الوحدة لها رئيسا ونائبا لتنفيذ قراراتها وتقوم الوحدة بمهام أهمها المحافظة على حقوق حملة الصكوك ومراقبة شركة التصكيك ومراحل تنفيذ المشروع.

الفصل السابع عشر: المشروع المواد من 55 – 56.

وأوضحت المواد الشروط التي يجب أن تتوافر في المشروع منها عدم مخالفة الشريعة الإسلامية، وموافقة الهيئة والإدارة الشرعية لها على المشروع وأن يكون المشروع مؤثرا في التنمية وأيضا تضمنت المواد شرائح المشروعات المختلفة.

الفصل الثامن عشر: إدارة المشروع المواد 57-59.

تتضمن المواد بأن شركة التصكيك تعين مجلس إدارة مؤقت للمشروع لتيسير الأعمال ثم يتم انتخاب مجلس إدارة جديد – وتختار مجلس الإدارة في أول تشكيل رئيساً له.

وأوضحت المواد أنه يجوز أن تمول شركة التصكيك مشروعات عقارية وتأجير تمويلي.

الفصل التاسع عشر: التأمين المادة 60.

أوضحت المادة بأنه يجب أن تلتزم شركة التصكيك بالتأمين وإعادة التأمين على المشروع.

الفصل العشرون: مراقب الحسابات المادة 61.

أوضحت المادة أن الجمعية العمومية لشركة التصكيك تختار مراقب حسابات لا يكون له أي سابقة أعمال لدى الجهة المستفيدة.

الفصل الحادي والعشرون: حماية المستثمر المواد من 62-63.

أوضحت المواد بأنه يجب أن يتضمن التقارير الدورية والثانوية المعايير الرقمية الكاشفة عن مدى نمو المشروع ويلزم تقويم المشروع بصيغة دورية.

الفصل الثاني والعشرون: حساب الأرباح والاحتياطات المواد 64.

أوضحت المواد بأنه لا تثبت ملكية الأرباح لمالكي الصكوك إلا بعد سلامة رأس المال، وفقا للمعيار القاضي لا ربح إلا بعد سلامة رأس المال.

الفصل الثالث والعشرون: احتياطي المخاطر المادة 65-67.

أوضحت المادة بأنه لابد أن تحتوي التقارير الدورية والثانوية بيان عن أنواع المخاطر التي تتعرض لها شركة التصكيك.

الفصل الرابع والعشرون: إصدار صكوك لمشروعات أخرى المادة 68.

أوضحت المادة بأنه لا يجوز لشركة التصكيك القيام بإصدار صكوك لمشروع جديد آخر قبل تحقيقها النجاح في سابقه.

الفصل الخامس والعشرون: التحكيم وفض المنازعات المادة 69.

أوضحت المادة بأنه يجب السعي إلى الصلح قبل اللجوء إلى التحكيم.

الفصل السادس والعشرون: الدعاوى المدنية الجمائية المواد 70-75.

أوضحت المواد بأنه لا يجوز بغير حكم قضائي توقيع الحجز الإداري أو المصادرة أو فرض الحراسة وتضاعف في حالة العود العقوبات المنصوص عليها في المادة.

الفصل السابع والعشرون: الإعفاء من الضرائب المادة 76-80.

أوضحت المواد بأنه يعفى من الضرائب والرسوم الصكوك التي تمول أيا من المشروعات الداعمة للتنمية من ضريبة الدمغة ومن الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال من الضريبة العامة على الدخل ويلتزم مالكو الصكوك بدفع الزكاة أيضا.

وقد أقرت اللجنة بكامل أعضائها المقترح بمشروع قانون "صكوك والتقدم العربي" وأوصت اللجنة بطباعة القانون طبعة تمهيدية تطرح للحوار المجتمعي من أجل أخذ الملاحظات بالإضافة أو الحذف أو التعديل على القانون، كما أوضحت اللجنة بأن لابد أن يتم تحكيم هذا القانون من قبل مجموعة من علماء الشريعة والاقتصاد والقانون وكذلك الخبراء المصرفيين وخبراء أسواق المال.

وقامت اللجنة بتكليف أ.د. جمال عطية بإعداد مقدمة المذكرة الإيضاحية للمشروع وأ.د. محمد أحمد سراج وفضيلة الشيخ جمال قطب والدكتور أحمد جابر بدران بإعداد المذكرة الإيضاحية للقانون.

ولا يسعني في ناهية هذا البحث أن اتقدم بالشكر الجزيل لأعضاء اللجنة الأفاضل على ما قدموه من جهد كبير نتج عنه خروج المولود الأول في سلسلة تقنينات العقود المستحدثة، لعله يكون بداية إلى صياغة مجموعة من العقود تساعد الأمة العربية والإسلامية على نهضتها.

كما نتقدم بجزيل الشكر والعرفان للدكتور/ يحيى الصافي على المجهود الكبير الذي بذله في توفير مناخ صحي رائع للجنة في إعداد هذا القانون وتتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى المهندس محمد احمد السيد محمود السبخي على دعمه المتواصل للمشروعات العلمية فجزاهم الله جميعا عنا كل الخير وندعو لهم جميعا بالتوفيق والسداد.

الدكتور: أحمد جابر بدران

مدير مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية

وأستاذ الاقتصاد- جامعة 6 أكتوبر

المراجـع

منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000م، ص 34

طارق الله خان، أحمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جدة، ط1، 1424هـ/2003م)، ص55 .

أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة رسالة ما جستير، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد، ص14.

سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، تحت عنوان: "إدارة المخاطر؛ التنظيم والإشراف"، أكتوبر 2012، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة - السعودية، ص3.

أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة رسالة ما جستير، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد، ص15.

أشرف محمد دوابه، بحث إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع جامعة الشارقة، ص6.

حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع6، ج6، ص1054.

أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة رسالة ماجستير، جامعة القاهرة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ص37.

رفيق يونس المصري، سندات المفاوضة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع4، ص1422.

أحمد محمد حسنين، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص37، 38.

زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها-وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية العالمية ،ماليزيا، 20-22 أكتوبر2009 ، ص40.

القره داغي، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامس عشرة، (1425هـ/ 2005م)، ج2، ص183.

نوال بن عمارة بحث الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، جامعة ورقلة، الجزائر ص254.

سليمان ناصر وربيعة بن زيد، بحث دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، جامعة حسين بن بو علي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ص4.

علاء الدين زعتري، "الصكوك- تعريفها، أنواعها"، ندوة "الصكوك الإسلامية-تحديات، تنمية، ممارسات دولية" عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م، ص 12.

فؤاد محمد أحمد، الصكــوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة رسالة دكتوراه، الأكاديمة العربية للعلوم المصرفية، إمارة الشارقة-دولة الإمارات العربية المتحدة، ص20.

عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر المخاطر في المصارف الإسلامية ـ الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 10-12 شعبان 1425هـ. وانظر أيضا: حسين حامد

حسين حامد، "صكوك الاستثمار"، مؤتمر المخاطر في المصارف الإسلامية ـ الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 10-12 شعبان 1425هـ ص 6.

سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الاسلامية للشركات المساهمة، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جده: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط2، 1419هـ -1998م)، ص71 .

السريتي، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (1425هـ/2004م)، ج2، ص115.

محمد البلتاجي، ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، ص8.

سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ص105.

نوال بن عمارة بحث الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية جامعة ورقلة الجزائر، ص256.

أحمد البلتاجي، ندوة صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، ص10.

سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ص111.

أحمد البلتاجي، ندوة صكوك الاستثمار المتوافقة ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقاتها في مصر، جامعة الأزهر مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، ص11.

عثمان أحمد بابكر، تجربة البنوك السودانية في التمويل الزراعي بصيغة السلم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، (جده: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، 1418هـ)، ص16.

أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، لبنان، 2009، ص85.

سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ص120.

مصطفى احمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى اهميته في الاستثمارات الاسلامية المعاصرة، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جده: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، 1420هـ)، ص22.

سامي يوسف، بحث دور الصكوك المالية في القضاء على مشكلة التوازن بين السيولة والربحية والأمان للمصارف الإسلامية، أكاديمية السادات ص109.

نوال بن عمارة بحث الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ص255.

منذر قحف، سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الاسلامية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الاسلامي، م1، جدة (1409هـ/1989م) ص45.

أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة. كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص20.

رفيق يونس المصري، فقه المعاملات الماليه (دمشق : دارالقلم، ط2، 1428هـ-2007م)، ص230 .

أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص19.

عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، شركة التوفيق، مجموعة دلة البركة، نقلا عن قرارات هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، ج2 ص87.

فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو 2008، ص6.

عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مجموعة دلة البركة، ج2 ص110.

أشرف محمد دواجة، بحث إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة ص11.

أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص33.

أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، ط1، 2009، ص117.

هيثم فايز، دراسة بعنوان" سوق الصكوك السعودية"، تقرير جدوى الاستثمار، الرياض، المملكة العربية السعودية، أغسطس 2009، ص5.

العياشي الصادق فداد، تعارض المصالح في عمل الهيئات الشرعية، ورقة بحث مقدمة إلى" مؤتمرالهيئات الشرعية الثامن"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 /2009/5، ص10.

منير إبراهيم هندي :أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 م، ص251.

محمود محمد الداغر :الأسواق المالية مؤسسات-أوراق-بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1 ، ص196.

محمد علي :إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرفية، رسالة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، 2005، ص2.

عبد الحميد الساعاتي :نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد رقم 11، 1999/1419، ص81.

بن حبتور ، عبد العزيز صالح –أصول ومبادئ الإدارة العامة –الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع – عمان 2000م ص 74

ابو الخير ، كمال حمدي . الإدارة بين النظرية والتطبيق – مكتبة عين شمس ص 123.

درويش ، عبد الكريم و ليلى تكلا - أصول الإدارة العامة - مكتبة الانجلو المصرية 1982م، ص 506 .

علي محيي الدين القره داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، ص527.

محمد بن أبي بكر شمس الدين ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق طه عبد الرؤوف سعيد، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، ط1986م، ج4 ص204.

المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي (29)، ضوابط الفتوى وأخلاقياتها في إطار المؤسسات، ص477.

أسامة الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي، ص179. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشئون الإسلامية والعمل الخيري، دبي-الإمارات، 31 مايو-3 يونيو 2009م، ص26.

أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة القاهرة ص58.

بحث العمل بالصكوك الإسلامية الاستثمارية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ص47.

أحمد محمد حسنين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ص59.

أحمد محمد حسين، بحث استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص70.

بحث العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ص66.